



REESTRUTURAÇÃO DE EMPRESAS: O CASO DA EFACEC

por

Bárbara Cristina Dias Lima de Oliveira

Trabalho de Projeto para a obtenção do grau
de Mestre em Finanças e Fiscalidade

Orientada por:

Professor Doutor Samuel Pereira

Professor Doutor Elísio Brandão

2012

NOTA BIOGRÁFICA

Bárbara Oliveira é licenciada em Economia pela Faculdade de Economia da Universidade do Porto, com média de 14 valores, e Pós-Graduada em Finanças e Fiscalidade pela *Porto Business School* (ex EGP-UPBS), com média de 16 valores.

Colaboradora do Grupo EFACEC há quase 10 anos, atualmente exerce as funções de Técnica Oficial de Contas da *holding* do Grupo, EFACEC Capital, S.G.P.S., S.A., e da EFACEC Sistemas de Gestão, S.A. (empresa prestadora de diversos serviços que são partilhados pelas várias empresas do Grupo).

AGRADECIMENTOS

Em especial, ao José Luís: sem a sua perseverança, estímulo e apoio este trabalho não teria sido realizado;

Aos meus pais, por todos os valores que sempre me transmitiram e pelo exemplo que me continuam a dar no dia-a-dia;

À Ritinha e a toda a família, pela compreensão nas horas em que estive ausente;

A todos os colegas da EFACEC que colaboraram neste estudo, pela ajuda preciosa e pela sua disponibilidade e solicitude;

Aos Professores Samuel Pereira e Elísio Brandão pelas palavras de incentivo e coragem e pela confiança depositada neste trabalho.

RESUMO

Tendo atingido 1.000 milhões de euros de vendas em 2010, o Grupo EFACEC é um dos maiores grupos económicos nacionais de capitais portugueses, está presente em mais de 65 países e conta com mais de 4.500 trabalhadores em todo o mundo. Atualmente o Grupo apresenta-se organizado de forma matricial, em Unidades de Negócio e Unidades de Mercado. Ao longo da sua história, a EFACEC foi alvo de diversas reestruturações societárias.

No presente trabalho pretende-se compreender essas reorganizações no contexto das estratégias de crescimento nacional e internacional, estudando com maior detalhe a fusão por incorporação, ocorrida no ano de 2010, entre quatro empresas integralmente detidas pela *holding* do Grupo, Efacec Capital, S.G.P.S., S.A.. Tendo presente a sensibilidade do tema das Fusões e Aquisições no que respeita à confidencialidade de determinados dados, e com base na metodologia de estudo do caso único, a recolha de informação suportou-se em entrevistas a alguns dos responsáveis e colaboradores envolvidos nos processos e também na análise de documentação oficial relevante, como sejam os Relatórios e Contas ou o próprio Projeto de Fusão.

Concluiu-se que a possibilidade de constituir parcerias e a facilidade em alienar um determinado negócio são fatores que conduzem a cisões de afiliadas nacionais. Por outro lado, a existência de operações de concentração justifica-se pela necessidade de ganhar dimensão e massa crítica à escala mundial e obter sinergias decorrentes da agregação de atividades.

Palavras-chave: Reestruturação Empresarial, Fusão, Sinergias, EFACEC, Neutralidade Fiscal.

ABSTRACT

Having reached 1 billion Euros in sales in 2010, the EFACEC Group is one of the largest national economic groups of Portuguese capital, it is present in more than 65 countries and has more than 4,500 employees worldwide. Currently the Group is organized in a matrix form, comprehending Business Units and Market Units. Throughout its history, EFACEC has been object of several corporate reorganizations.

It is intended, in the present work, to understand these reorganizations in the context of national and international growth strategies, studying in greater detail the merger by incorporation, which took place in the year 2010, comprehending four companies entirely owned by the holding company of the group, Efacec Capital, S.G.P.S., S.A.. Bearing in mind the sensitivity of the issue of Mergers and Acquisitions, with regard to the confidentiality of certain data, and based on the case study research, the collection of information was backed up in interviews with some of the executives and employees involved in the processes, and also in the analysis of relevant official documentation, such as Financial Reports or the Project itself.

It has been concluded that the possibility of setting up partnerships and the facility to sell a particular business are factors that lead to the division of national affiliates. On the other hand, the existence of concentrations is justified by the need to gain scale and critical mass on a global level and achieve synergies arising from the aggregation of activities.

Key Words: Business restructuring, Mergers, Synergies, EFACEC, Tax Neutrality.

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	1
2.	REVISÃO DA LITERATURA.....	4
2.1.	Conceitos e classificações.....	4
2.2.	As vagas de F&A.....	7
2.3.	As motivações nas F&A	9
3.	O GRUPO EFACEC E AS EMPRESAS PARTICIPANTES NA FUSÃO.....	11
3.1.	Evolução histórica e caracterização do Grupo EFACEC	11
3.1.1.	As origens do Grupo EFACEC	11
3.1.2.	O processo de “filialização”	12
3.1.3.	O processo de internacionalização	13
3.1.4.	Os primeiros anos do século XXI.....	14
3.1.5.	A saída de bolsa e a criação dos Serviços Partilhados	15
3.1.6.	A nova organização do Grupo.....	16
3.2.	Caracterização das afiliadas envolvidas na fusão.....	19
3.2.1.	EFACEC Ambiente, S.A.....	20
3.2.2.	EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A.	21
3.2.3.	EFACEC Automação e Robótica, S.A.....	22
3.2.4.	EFACEC Engenharia, S.A.	22
3.2.5.	Posicionamento no mercado (análise SWOT).....	24
4.	ANÁLISE DOS PROCESSOS DE F&A NA EFACEC	25
4.1.	A expansão internacional: etapas das F&A à luz do modelo de Sudarsanam	25
4.2.	As motivações associadas às fusões e cisões de entidades nacionais.....	30
4.3.	Reestruturação e obtenção de sinergias	33
4.4.	A questão da concorrência nos processos de F&A.....	36
5.	O CASO PARTICULAR DA FUSÃO DE ENGENHARIA E SISTEMAS	38
5.1.	A organização do processo de fusão.....	38
5.2.	Principais aspetos contabilísticos e fiscais.....	41
5.2.1.	Aspetos contabilísticos	41
5.2.2.	Aspetos fiscais	43
5.3.	Antes e depois: comparação entre valores previsionais e realizados.....	45
5.4.	Avaliação de ganhos e perdas	48
6.	CONCLUSÃO	51
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	52
	ANEXOS	56

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – As 10 Unidades de Negócio definidas em 2007.	16
Figura 2 – Os mercados estratégicos definidos em 2007/2008.	17
Figura 3 – “ <i>Pentagon framework for assessing restructuring opportunities</i> ”.	26
Figura 4 – Dados históricos da EFACEC (1948 – 1998).....	56
Figura 5 – Organigrama do Grupo EFACEC.....	57

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1 – Exemplo da interligação de atividades das empresas objeto de fusão.	23
Quadro 2 – Número médio de efetivos: valores reais e valores previsionais.....	46
Quadro 3 – Vendas: valores reais e valores previsionais.	46
Quadro 4 – Resultado líquido do exercício: valores reais e valores previsionais.	47
Quadro 5 – Rentabilidade das vendas: valores reais e valores previsionais.	47
Quadro 6 – Evidenciação do efeito da fusão na Demonstração da Posição Financeira de 2009.	47
Quadro 7 – Evidenciação do efeito da fusão na Demonstração dos Resultados de 2009.	48
Quadro 8 – Indicadores económico-financeiros do Grupo EFACEC (2006-2011)	59
Quadro 9 – Vendas realizadas em 2011 e 2010 por Área de Negócio.....	59
Quadro 10 – Balanço da EFACEC Ambiente em 2009 e 2008	60
Quadro 11 – Dem. Resultados da EFACEC Ambiente em 2009 e 2008	61
Quadro 12 – Balanço da EFACEC Sistemas de Electrónica em 2009 e 2008.....	62
Quadro 13 – Dem. Resultados da EFACEC Sistemas de Electrónica em 2009 e 2008.....	63
Quadro 14 – Balanço da EFACEC Automação e Robótica em 2009 e 2008	64
Quadro 15 – Dem. Resultados da EFACEC Automação e Robótica em 2009 e 2008	65
Quadro 16 – Balanço da EFACEC Engenharia em 2009 e 2008.....	66
Quadro 17 – Dem. Resultados da EFACEC Engenharia em 2009 e 2008.....	67
Quadro 18 – Indicadores económico-financeiros da EFACEC Eng. e Sistemas, S.A.	68
Quadro 19 – Balanço da EFACEC Engenharia e Sistemas em 2011 e 2010.....	69
Quadro 20 – Dem. Resultados da EFACEC Engenharia e Sistemas em 2011 e 2010.....	70

LISTA DE ABREVIATURAS

AG	Assembleia Geral
BF	Benefícios Fiscais
CA	Conselho de Administração
CAE	Classificação (Portuguesa) das Atividades Económicas
CEO	<i>Chief Executive Officer</i>
CF	<i>Cash Flow</i>
CIRC	Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DF	Demonstrações Financeiras
DL	Decreto-Lei
EUA	Estados Unidos da América
F&A	Fusões e Aquisições ¹
IMT	Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis
I&D	Investigação e Desenvolvimento
OPA	Oferta Pública de Aquisição
OPV	Oferta Pública de Venda
POC	Plano Oficial de Contas
RETGS	Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades
RC	Relatório e Contas
RH	Recursos Humanos
ROC	Revisor Oficial de Contas
SNC	Sistema de Normalização Contabilística
SP	Serviços Partilhados
SWOT	<i>Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats</i>
VN	Volume de Negócios
UE	União Europeia

¹ Na terminologia anglo-saxónica M&A, *Mergers and Acquisitions*. Sempre que utilizamos esta abreviatura ao longo do presente trabalho, referimo-nos, de um modo genérico, às operações de fusão, aquisição ou outras reestruturações empresariais.

1. INTRODUÇÃO

“Since writers of papers based on case research do not have recourse to the canonical statement “results are significant at $p < 0.05$ ” that helps assuage readers’ skepticism of empirical papers, researchers using case research often feel they are fighting an uphill battle to persuade their readers.”

(Siggelkow, 2007)

Para atingir o objetivo de criação de valor para os acionistas, as empresas definem estratégias de crescimento. Pôr em prática uma nova estratégia corporativa geralmente implica novos recursos e novas capacidades. O crescimento pode ser interno (orgânico), ou pode passar pela constituição de alianças, *joint-ventures*, acordos e também por F&A. Existem várias formas de fazer crescer uma empresa, mas, de acordo com um estudo de Capron e Mitchell (2010)², a maior parte das empresas depende quase exclusivamente de uma única forma de obtenção de recursos: apenas um terço das empresas inquiridas utiliza ativamente todos os métodos disponíveis, sendo que estas têm 46% mais hipóteses de sobreviver ao longo de um período de 5 anos do que aquelas que dependem principalmente de alianças, 26% mais do que aquelas que se focam em F&A e 12% mais do que aquelas que optam pelo crescimento interno. Cada uma das estratégias exige diferentes conhecimentos, capacidades e estruturas organizacionais, o que implica dispêndio de tempo na sua prossecução. Optar apenas por uma pode resultar no curto prazo, mas a longo prazo a empresa acabará por fazer escolhas erradas e poderá, ela própria, tornar-se um alvo.

Para criar um portfólio de negócios com valor real, é importante pensar em desinvestir também, devendo as empresas vender os recursos de que não precisam para não ficarem com “excesso de bagagem” (Capron e Mitchell, 2010). Deste modo, um projeto de investimento será, mais tarde ou mais cedo, um projeto de desinvestimento, cujos fundos podem ser reinvestidos em outras iniciativas, dando origem a um novo ciclo financeiro (Levasseur e Quintart, 1998).

Genericamente definidas como um conjunto de operações que compreendem a aquisição, combinação ou alienação de empresas, as F&A têm sido tema de inúmeros estudos e continuam a ser utilizadas como instrumento estratégico para as empresas crescerem de uma forma rápida, entrarem em novos mercados e se manterem

² Este estudo envolveu 162 empresas de telecomunicações, analisadas num horizonte temporal de 10 anos, e foi publicado na edição de julho-agosto de 2010 da *Harvard Business Review*.

competitivas no mercado global. Todavia, e mesmo sendo um processo tão popular, as F&A parecem muitas vezes destruir, em vez de criar, valor para as empresas adquirentes (Sudarsanam, 2010). Vários estudos³ têm mostrado que os acionistas das empresas-alvo conseguem retornos maiores do que os acionistas das empresas adquirentes; podemos mesmo dizer que as F&A são transações de alto-risco para os adquirentes. Na verdade, *“uma operação de reestruturação origina custos avultados, é morosa a conceber e a realizar, tem implicações económicas, financeiras, sociais, políticas e dá lugar a ganhadores e perdedores”* (Brandão, 2008).

O presente trabalho tem como objetivo compreender a dinâmica das reorganizações empresariais através do estudo de caso único. O Grupo EFACEC é um dos maiores grupos económicos nacionais de capitais portugueses, está presente em mais de 65 países e conta com mais de 4.500 trabalhadores em todo o mundo. Dado que, na sua já longa existência, a EFACEC foi alvo de diversas reestruturações societárias, iremos analisar essas operações, começando com uma abordagem mais genérica no contexto das estratégias de crescimento nacional e internacional, e depois particularizando um ato de reestruturação ocorrido no Grupo no dia 2 de agosto de 2010⁴: a fusão, por incorporação, das empresas EFACEC Ambiente, S.A., EFACEC Engenharia, S.A. e EFACEC Automação e Robótica, S.A. na empresa EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A.. Estas 4 empresas, fundamentais na dinâmica operacional do Grupo, são integralmente detidas pela EFACEC Capital, S.G.P.S., S.A., empresa-mãe do Grupo EFACEC. A empresa incorporante alterou a sua denominação social para EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A.. Na verdade, citando Cunha (2010), *“nem sempre a fusão ocorre necessariamente num contexto de crescimento - podendo significar apenas o reconhecimento de que diversas sociedades pertencentes às mesmas entidades já não têm interesse em subsistir autonomamente, considerando preferível integrar uma mesma estrutura, ganhar dimensão comercial e consequente peso negocial, e evitar*

³ Fazendo uma revisão do desempenho de criação de valor das aquisições reportada em numerosos estudos nos EUA, Reino Unido e Europa Continental, constata-se que os acionistas da adquirente experimentam, em média, perdas de riqueza ou, na melhor das hipóteses, estão no *break even*. Por outro lado, os acionistas das empresas alvo têm retorno em excesso na ordem dos 20 a 43% (Sudarsanam, 2010).

⁴ Apesar de a data da operação ser o dia 2 de agosto de 2010, os efeitos contabilísticos da fusão reportam-se ao dia 1 de janeiro de 2010, consoante se pode ler na página 26 do projeto de fusão: *“...as operações das sociedades incorporadas (...) considerar-se-ão, do ponto de vista contabilístico, como efectuadas por conta da sociedade incorporante (...) a partir das 00.00 horas do dia 1 de Janeiro de 2010, caso o registo da fusão venha a ocorrer até 31 de Dezembro de 2010 (...)”*.

inevitavelmente duplicações (ou multiplicações) de estrutura fixa, sem uma razão de ser que o justifique – nem a cisão é sinónimo obrigatório de recessão ou partilha, mas pode corresponder tão só à optimização de recursos no plano comercial e jurídico-tributário em que se enquadra uma sociedade”.

Rodrigues (1999) salienta a dificuldade em obter a informação necessária ao desenvolvimento das análises junto das empresas envolvidas em processos de F&A. Tendo presente a sensibilidade do tema no que respeita à confidencialidade de determinados dados, a recolha de informação suportou-se em entrevistas com alguns dos responsáveis e colaboradores envolvidos nos processos e na análise de documentação oficial relevante, como sejam os Relatórios e Contas ou o próprio projeto de fusão. Importante complemento da investigação dedutiva e até mesmo essencial nas áreas de investigação para as quais não existe teoria ou dados suficientes, optámos assim por elaborar um estudo qualitativo. Construir teoria a partir de estudos de caso é uma estratégia de investigação que envolve o uso de um ou mais casos para criar construções teóricas, proposições e/ou teorias de médio alcance extraídas de resultados empíricos (Eisenhardt, 1989). De acordo com Yin (2009) os estudos de caso são descrições empíricas de aspetos particulares de um dado fenómeno e são tipicamente baseados numa variedade de fontes de dados. Para Eisenhardt e Graebner (2007), cada caso funciona como uma experiência distinta que vale por si própria como uma unidade de análise.

Deste modo, este trabalho está organizado da seguinte forma: no capítulo 2 começamos por nos debruçar, de uma forma sucinta, sobre alguns dos trabalhos recentes sobre o tema das F&A, fazendo o enquadramento e construindo o quadro conceptual de apoio aos capítulos seguintes; o capítulo 3 é consagrado à apresentação do Grupo EFACEC: elencamos os seus principais marcos históricos, enquadrando-os na prossecução dos objetivos estratégicos, analisamos a sua estrutura organizacional e terminamos com a caracterização de cada uma das 4 empresas participantes na fusão em estudo. Em seguida, nos capítulos 4 e 5, e articulando sempre a literatura com o caso prático, começamos por dissecar as operações de reestruturação internacional à luz do modelo de Sudarsanam (2010), dedicando depois especial atenção às motivações, sinergias, questões contabilísticas, fiscais e legais, análise das DF e avaliação de ganhos e perdas da fusão atrás mencionada. Por último, apresentamos a conclusão.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Neste capítulo procuramos, de uma forma sucinta, criar um quadro conceptual de apoio ao presente trabalho, dando ênfase aos autores que nortearam este estudo. Conforme já referimos, a literatura sobre F&A é muito extensa, nomeadamente no que respeita a estudos sobre o processo da criação de valor e de distribuição do valor gerado em termos de ganhadores e perdedores, no curto e no longo prazo, sendo que os resultados destas pesquisas são ambíguos. No entanto, parece reunir algum consenso a ideia de que a haver algum ganho nas operações de F&A, esse será maior para as empresas adquiridas, já que muitas vezes vendem a um preço muito superior ao de mercado.

De acordo com Sudarsanam (2010), as F&A devem ser vistas como um processo (e não como uma transação), o que requer a contribuição de um certo número de disciplinas para o perceber. Os modelos de fusões endógenas, indo beber conceitos e técnicas à teoria dos jogos e à Economia Industrial, propõem uma abordagem interativa, na medida em que têm em conta as interações criadas por decisões de fundir dentro de um setor e os efeitos da fusão nas empresas que não participam na operação, podendo-se obter previsões fiáveis (Granier, 2010). Este autor considera que as abordagens tradicionais sobre F&A tendem a ver estas operações como fenómenos isolados no seu contexto, permitindo somente responder à questão da evolução dos preços e dos lucros de um setor de atividade causada por uma fusão isolada. Esta opinião é partilhada por Nocke e Whinston (2008) referindo-se às fusões horizontais: “*With few exceptions, however, the literature on merger has focused on the approval decision for a single merger. Yet, in reality, mergers are usually not one-time events*”. Normalmente a literatura tradicional foca-se no *trade-off* entre o poder de mercado e as eficiências e considera a análise das fusões uma a uma e não num contexto dinâmico.

2.1. Conceitos e classificações

De acordo com Pereira (2009), o conceito de reestruturação empresarial engloba um vasto conjunto de operações que refletem alterações na estratégia, nos ativos, na estrutura financeira ou nas operações de produção e distribuição que têm como fim melhorar o desempenho de uma empresa ou de um conjunto de empresas, criando valor.

De acordo com o CSC⁵, a fusão assume uma de duas formas:

- fusão por incorporação ou absorção, “*mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades (sociedades incorporadas⁶) para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, acções ou quotas desta (sociedade incorporante⁷)*”. É sobre este tipo de fusão que versa o nosso caso de estudo.
- fusão por constituição de uma nova sociedade⁸ “*para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, acções ou quotas da nova sociedade*”.

O CSC⁹ particulariza um caso especial de fusão por incorporação, sempre que a sociedade incorporante é detentora de pelo menos 90% da sociedade incorporada: a fusão tendente ao domínio total. No âmbito do programa “Simplex”¹⁰, foi alargado o regime simplificado a este tipo de fusões.

A literatura anglo-saxónica distingue *merger* (ou *purchase merger*), enquanto junção de duas empresas, na qual uma transfere todos os seus ativos para a outra, que continua a existir, de *consolidation*, onde as duas empresas se juntam criando uma nova empresa. Paralelamente, os francófonos utilizam os conceitos *fusion absorption* e *fusion reunion*.

O conceito fiscal está em linha com o preconizado no CSC [alíneas a) e b) do nº1 do artigo 73º do CIRC], sendo que a alínea c) deste artigo refere ainda, ao delimitar o conceito de fusão, a “*operação pela qual uma sociedade (sociedade fundida) transfere o conjunto do activo e do passivo que integra o seu património para a sociedade (sociedade beneficiária) detentora da totalidade das partes representativas do seu capital social*”, operação conhecida por *upstream merger*, por contraposição a *downstream* ou *reverse merger* (fusão inversa), na qual a sociedade dominante (empresa-

⁵ Artigo 97º, nº 4, alíneas a) e b).

⁶ No nosso estudo, as sociedades incorporadas são a EFACEC Ambiente, S.A., EFACEC Engenharia, S.A. e EFACEC Automação e Robótica, S.A..

⁷ No nosso estudo, a sociedade incorporante é a EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. (que alterou a sua denominação social para EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A.).

⁸ Fusão reunião (Brandão, 2008); fusão concentração, ou, simplesmente, fusão (Cunha, 2010).

⁹ Artigo 116º.

¹⁰ Tendo o primeiro programa surgido em 2006, em resultado da tomada de consciência da própria Administração da desadequação da sua oferta, o “Simplex” corresponde a “*um programa de simplificação administrativa e legislativa, que pretende tornar mais fácil a vida dos cidadãos e das empresas na sua relação com a Administração e, simultaneamente, contribuir para aumentar a eficiência interna dos serviços públicos*” (www.simplex.pt). O DL 185/2009, de 12 de agosto, veio garantir a possibilidade da exoneração dos sócios que detenham 10% ou menos do capital social da sociedade incorporada que tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia convocada para o efeito.

mãe) é absorvida pela dominada (filial). Cunha (2010) diz que esta última justifica-se “sempre que a incorporante é titular de imóveis e ambas pretendem evitar efeitos fiscais desfavoráveis”.

Atualmente, não é efetuada no CIRC nenhuma distinção entre as fusões nacionais e as transnacionais ou transfronteiriças, mas quando se transpôs a Diretiva 90/434/CEE de 23 de julho de 1990¹¹ existia um regime para as operações internas e outro para as externas. Quanto ao CSC, a Lei n.º 19/2009¹², de 12 de Maio veio aditar os artigos 117º-A a 117º-L, especificamente dedicado às fusões transfronteiriças. Martynova e Renneboog (2006) argumentam que as fusões transfronteiriças permitem às empresas explorar as diferenças nos sistemas fiscais e movimentos favoráveis nas taxas de câmbio, movendo operações para outros países ou adquirindo empresas estrangeiras. A criação de grupos multinacionais abre portas a novos mecanismos e oportunidades de transferência de fundos entre as empresas, que não podem ser desconsiderados pela gestão, como sejam os preços de transferência em bens e serviços transacionados internamente, canal muitas vezes usado para reduzir os impostos a pagar.

As estratégias das unidades de negócios podem conduzir, de acordo com Sudarsanam (2010), à aquisição de negócios:

- nos mesmos mercados, vendendo os mesmos produtos ou produtos similares e servindo amplamente as mesmas necessidades dos consumidores (*horizontal merger*);
- em mercados relacionados pela partilha de alguns *inputs*, funções ou recursos (*related mergers*), como seja, por exemplo, a fusão entre uma empresa de automóveis e outra de camiões;
- operando em sucessivos estádios da cadeia de valor (*vertical merger*);
- vendendo os mesmos produtos em diferentes mercados geográficos nacionais (*cross-border merger*).

¹¹ *Merger Directive*, relativa ao regime fiscal comum aplicável às fusões, cisões, entradas de ativos e permutas de ações entre sociedades de EM diferentes (JO L 225, p. 1).

¹² Esta lei “transpõe para a ordem jurídica interna as Directivas 2005/56/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Outubro, relativa às fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada, incluindo o regime referente à participação dos trabalhadores na sociedade resultante da fusão, e 2007/63/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de Novembro, que altera as Directivas 78/855/CEE e 82/891/CEE, do Conselho, no que respeita à exigência de um relatório de peritos independentes aquando da fusão ou da cisão de sociedades anónimas”.

Ferreira (2002) destaca o primado das fusões horizontais sobre as restantes: “*mais de 70% das fusões e aquisições a nível mundial e entre 1996-2000, são deste grupo*” e realça a importância que elas têm tido na construção dos grandes espaços económicos europeu e americano. Colocando a hipótese de, devido ao facto de os negócios estarem relacionados, haver um maior potencial para captar sinergias nas fusões horizontais, Capron (1999) explora em que condições este tipo de fusões podem resultar em maior eficiência e desempenho de longo prazo.

Por último, distinguimos entre F&A amigáveis (*friendly*) - se as empresas cooperarem e existir um ambiente de mútuo consentimento, de modo a verificar que a operação é benéfica para ambos - e *hostis*, se a empresa alvo não quiser ser adquirida ou se o seu CA não tenha tido conhecimento prévio da oferta, situação em que a adquirente compra no mercado aberto a maioria do capital da empresa alvo.

2.2. As vagas de F&A

Não sendo propriamente um fenómeno recente, uma questão que tem sido muito debatida prende-se com o facto de existirem ou não ciclos ao longo dos anos nas operações de F&A. Rodrigues (1999) afirma que uma das características das fusões é que elas tendem a concentrar-se em determinados períodos e, por isso, poderemos falar em vagas de fusões. Golbe e White (1993) estão entre os primeiros autores que se dedicaram ao estudo empírico do padrão cíclico da atividade de F&A. Afirmando que diversos autores corroboram a tese de que as fusões ocorrem por vagas sem se suportarem em testes formais, e “*não vão as aparências desiludir*”, eles decidem fazer um teste econométrico direto e formal à hipótese de a atividade de F&A, nos EUA, ocorrer em vagas. Se se concluir que as fusões não ocorrem por vagas, então será inútil procurar as causas dessas vagas. O teste, baseado na estimação de regressões com séries temporais anuais de F&A, confirmou que os dados são consistentes com uma caracterização em vagas, as quais podem ajudar a prever o futuro da atividade de F&A.

Ferreira (2002) aponta a existência de 5 grandes ciclos de fusões, de acordo com o conhecimento empírico emanado dos EUA:

- 1º ciclo, situado na viragem para o século XX¹³, de grande importância histórica para os EUA, caracterizado por fusões horizontais com objetivos de obtenção de monopólios;
- 2º ciclo, por volta de 1920, com fusões horizontais e verticais;
- 3º ciclo, nos anos 60, em que empresas que não operavam no mesmo setor e que não concorriam entre si se uniram (era dos conglomerados);
- 4º ciclo, nos anos 80 (1984-1989), era turbulenta de *takeovers* de tipo hostil; a diminuição do preço das acções provocada pelo crash da bolsa de Nova Iorque permitiu que empresas norte-americanas fossem adquiridas por empresas estrangeiras, situação que nunca antes tinha acontecido;
- 5º ciclo, na viragem para o século XXI, marcado pela dispersão geográfica das F&A.

Este último ciclo, sem precedentes no que concerne ao número e à dimensão dos negócios¹⁴, e aliado à introdução do Euro e ao crescimento dos mercados financeiros, teve uma grande importância histórica para a Europa¹⁵ e contribuiu de forma decisiva para o processo de globalização atual. Neste contexto, as fusões manifestam-se como uma forma de sobrevivência ao aumento da competitividade no mercado europeu e

¹³ Entre 1890 e 1905, de acordo com Sudarsanam (2010).

¹⁴ De acordo com dados da *Thomson Financial Securities Data*, apresentados em Martynova e Renneboog (2006), foram registadas na Europa, incluindo Reino Unido, 87.804 negociações entre 1993-2001 contra 9.958 durante o quarto ciclo. Das fusões intra-europeias, cerca de 1/3 em número e cerca de metade em valor foram *cross-borders*. No estudo empírico os autores elencam as principais características das F&A domésticas e transfronteiriças envolvendo empresas europeias (28 países da Europa Continental, Reino Unido e Irlanda) para o período entre 1993 e 2001 (salientam que os estudos anteriores são quase sempre realizados com empresas dos EUA ou Reino Unido e assim esperam contribuir para a literatura sobre este assunto). Martynova e Renneboog constataam que, neste período, o maior número de F&A ocorreu no setor industrial, mas, em termos de dinheiro despendido em F&A internacionais, o setor das telecomunicações vence. Nas fusões transfronteiriças intra-europeias, os adquirentes mais ativos foram os britânicos, os alemães e os franceses; por outro lado, as empresas destes países foram também os alvos mais frequentes nas fusões transfronteiriças. Reino Unido e França foram os maiores adquirentes em termos líquidos. As empresas de Benelux, Áustria e Irlanda realizaram mais negócios *cross-border* do que domésticos. As empresas de Portugal, Espanha e Itália aparecem mais como alvos de oferentes alemães, franceses e britânicos.

¹⁵ Em 2004 foi aprovada pelo Parlamento Europeu e pela Comissão a Diretiva 2004/25/CE, relativa à harmonização de um regime aplicável às Ofertas Públicas de Aquisição, após um longo período de negociação. Mesmo deixando margem de opção aos EM sobre diversos mecanismos, esta diretiva contribuiu para a criação de um mercado financeiro único. Por outro lado, em 2005, foi aprovada a Diretiva 2005/56/CE, relativa às fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada. Aquando da publicação desta diretiva, Charlie McCreevy, Comissário Europeu para o Mercado Interno e Serviços considera: "*It will now be much easier for Europe's companies to cooperate and restructure themselves across borders. This will make Europe more competitive and enable businesses further to reap the benefits of the Single Market (...).*"

mundial: “*algumas destas operações alteraram as regras do jogo ou abanaram estruturas no interior das indústrias*” (Ferreira, 2002).

Mais recentemente, Sudasanam (2010) aponta um pico de F&A em 2007, pico este que foi impulsionado por capitais privados e ajudado pela liquidez nos mercados de crédito.

2.3. As motivações nas F&A

Cunha (2010) refere que os motivos que justificam uma fusão são vários, apesar de normalmente estar associada a uma operação de concentração económica e à maximização dos fatores produtivos envolvidos: unindo esforços e juntando os ativos e os meios ao dispor de duas ou mais sociedades, é possível prosseguir de um modo mais eficaz uma determinada atividade social.

De uma forma geral, segundo Lambrecht e Myers (2007), podemos elencar, por um lado, motivos relacionados com a expansão do negócio e a obtenção de sinergias e, por outro lado, razões mais ligadas à própria gestão (e nomeadamente relacionadas com a correção de falhas na gestão). Damodaran (2008) acredita que uma operação de F&A bem planeada abarca pelo menos um dos seguintes 5 objetivos:

- Redução do risco por via da diversificação: comprando empresas em diferentes negócios, os gestores acreditam que podem reduzir o risco de volatilidade nos ganhos e aumentar potencialmente o valor;
- Aquisição de empresas subavaliadas: uma empresa pode tornar-se um alvo potencial porque o seu preço de compra é inferior ao seu valor de mercado;
- Criação de sinergias operacionais ou financeiras;
- Afastamento da equipa de gestão da empresa alvo: pode ocorrer quando a empresa alvo é gerida de uma forma não eficiente e a adquirente considera que tem competências de gestão para a poder tornar eficiente. Este motivo tem sido citado como uma das razões para as aquisições hostis.
- Aumento da “utilidade pessoal” dos gestores: a motivação para algumas aquisições pode não estar na maximização da riqueza dos acionistas, mas no interesse próprio dos gestores. “*Empire building, oversized egos, overconfidence, faddishness, and others emotional and political factors drive mergers too.*” (Capron, 2000). Assim, a análise da perspetiva comportamental e

psicológica dos CEO também se configura como uma vertente explicativa do fenómeno de F&A.

Outro motivo também citado com frequência relaciona-se com a proteção contra OPAs hostis: quando existe risco de uma empresa vir a ser adquirida de uma forma não amigável, os gestores efetuam F&A na expectativa, nem sempre verdadeira, de que o aumento da dimensão imunize a empresa (Brandão, 2008).

Constatando um aumento substancial do número de F&A no seio das indústrias *high-tech*, Di Guardo e Valentini (2007) enfatizam a importância crescente das motivações de âmbito tecnológico: no seu trabalho, a obtenção de conhecimentos tecnológicos avançados e o desenvolvimento de capacidades de I&D juntam-se aos motivos mais tradicionais que justificam as F&A. Hoje em dia, com a rápida mudança tecnológica, os mercados exigem inovação contínua e os ciclos de vida dos produtos encurtam-se, pelo que o desenvolvimento interno nem sempre é suficiente e torna-se necessário o recurso a fontes externas de conhecimento. Todavia, os estudos empíricos não mostram unanimidade sobre a melhoria do desempenho tecnológico após uma F&A. Se por um lado permitem alcançar importantes sinergias na I&D, por outro lado conclui-se que consomem tempo aos gestores e, como tal, têm uma relação negativa com o desempenho tecnológico.

3. O GRUPO EFACEC E AS EMPRESAS PARTICIPANTES NA FUSÃO

3.1. Evolução histórica e caracterização do Grupo EFACEC

Conforme se pode ler no sítio da Internet¹⁶, o Grupo EFACEC está atualmente presente em mais de 65 países¹⁷ e possui mais de 4.500 colaboradores. Sendo o maior grupo industrial português especializado em eletrónica e eletromecânica de capitais portugueses¹⁸, a EFACEC assenta nos “*princípios de uma Companhia orientada para o crescimento internacional, com uma identidade marcadamente empreendedora e com grande vitalidade comercial*”¹⁹. Este crescimento da presença internacional tem-se avolumado e destacado nos últimos anos, e foi já relevado em diversas distinções públicas, nomeadamente ao nível da Presidência da República. Ao longo da sua história, que em seguida descrevemos, ainda que de uma forma muito abreviada, a EFACEC soube sempre colocar-se na vanguarda do desenvolvimento e inovação tecnológicos, conforme espelhado na sua atual assinatura “*tecnologia que move o mundo*”, a qual, após a renovação da imagem no início de 2008, substituiu a anterior, “*olhar mais longe que o nosso tempo*”, já bem sintomática da visão do Grupo.

3.1.1. As origens do Grupo EFACEC

A história da EFACEC teve origem numa pequena empresa industrial de fabrico de motores e de outro material elétrico, a Electro-Moderna, Lda, a qual, por sua vez, surgiu da empresa “A Moderna”, Sociedade de Serração Mecânica (criada em 1905). O seu diretor, António Ricca Gonçalves, desejava criar uma empresa sólida e capaz de rivalizar com os mais fortes concorrentes estrangeiros. Para tal, a Electro-Moderna aliou-se à CUF (Companhia União Fabril) e aos belgas ACEC²⁰, nascendo assim, em 12 de agosto de 1948, a EFME - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas. No que respeita à participação no Capital Social, no valor de 1.000.000\$00 no momento da constituição

¹⁶ www.efacec.com.

¹⁷ Em Portugal, a EFACEC dispõe de instalações em três polos distintos: Arroteia (Matosinhos), Maia e Carnaxide (Oeiras).

¹⁸ O Grupo EFACEC é detido, em partes iguais, pelo Grupo José de Mello e pelo Grupo TMG (Têxtil Manuel Gonçalves).

¹⁹ João Bento, atual CEO do Grupo EFACEC, na mensagem de abertura do RC 2011 do Grupo.

²⁰ *Ateliers de Constructions Électriques de Charleroi*, empresa belga especializada em geração e transmissão elétrica, transporte e material ferroviário e industrial, cujas origens datam do final do século XIX (sucedeu à *Société Anonyme Électricité et Hydraulique à Charleroi* - E&H, fundada por Julien Dulait).

da sociedade, a CUF detinha 45%, a ACEC 20%, a Electro-Moderna também 20% e o restante capital (15%) estava nas mãos de um pequeno grupo de acionistas. A associação a esta empresa belga permitiu obter um nível de *know-how* técnico muito similar ao dos principais fabricantes europeus. Observando-se alguma prosperidade económica no país nesta altura (década de 50), a empresa investe em instalações, equipamentos e nos seus recursos humanos: as vendas crescem de 4.200 contos em 1950 para 72.800 contos em 1959 e os colaboradores aumentam de 88 para 650 no mesmo período²¹.

A partir de 1957 a EFACEC enceta a produção de transformadores, nomeadamente de tipo *Shell*, para além de continuar a produzir motores elétricos. Ao longo deste período vai procedendo à incorporação de outras empresas, o que lhe permite não só aumentar a sua capacidade produtiva²², como também ir progressivamente alargando a sua área de atuação (por exemplo na área de aparelhagem de proteção e corte em baixa, média e alta tensão, quadros elétricos, elevadores e monta-cargas). Em 1969, e já com denominação social EFACEC, dá-se a entrada na Bolsa de Valores de Lisboa; nesta altura a ACEC é a principal acionista, dado que, em 1958, havia comprado a participação do Grupo CUF. A incursão em novas atividades e negócios continua a marcar o percurso da EFACEC: em 1976, na área dos Sistemas de Tração Elétrica e no tratamento de águas e efluentes, em 1980 inaugura-se a divisão de Eletrónica Industrial e em 1981 constitui-se um núcleo de Automação e Robótica Industrial.

3.1.2. O processo de “filialização”

Em 1987, em virtude de uma situação económica difícil e consequente necessidade de reestruturação das suas atividades, a ACEC alienou a sua participação (OPV que coloca no mercado 66% do capital) e a EFACEC tornou-se numa empresa de capitais nacionais, detida por um grande número de acionistas. Neste período assiste-se a uma redefinição das grandes opções estratégicas: se, até aqui, existia uma única empresa, EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Elétricas, S.A, em 1989 dá-se início à separação das várias áreas de negócio em empresas subsidiárias detidas a 100% pela empresa-mãe (processo que ficou conhecido por “filialização”).

²¹ Vide anexo 1.

²² Entre 1966 e 1973 a área fabril cresceu 2,5 vezes, o volume de encomendas aumentou 6 vezes e o número de colaboradores triplicou (vide anexo 1).

Deste modo, pondo em prática algumas das sugestões e indicações provenientes de um estudo realizado por consultores externos, foi primeiramente efetuada uma reorganização interna, dotando os negócios então identificados de todos os meios ao nível da produção industrial, dos departamentos de estudos, da I&D e das áreas comercial e financeira. A partir daí, através da transferência de ativos e passivos, foram criadas entidades jurídicas independentes, correspondentes à autonomização desses negócios, para que singrassem por si ou para que, num futuro próximo ou mais longínquo, consoante as oportunidades, pudessem vir a ser alienadas. *“Foi a reestruturação mais importante que houve e ainda hoje temos algumas identificações daquilo que foi criado e que viria a ser o núcleo duro do desenvolvimento da empresa”*²³. Foram depois criadas uma série de “satélites”, empresas mais pequenas adquiridas ou criadas de raiz, quer no espaço nacional quer no estrangeiro, dado que a internacionalização foi outra das orientações, como passamos a descrever.

3.1.3. O processo de internacionalização

Por outro lado, se até ao momento o mercado nacional absorvia 70 a 80% da produção, a saída do acionista belga marca o início do processo de internacionalização, até então perfeitamente condicionado pela ACEC. A expansão internacional da EFACEC, para a qual contribuiu também a adesão de Portugal à Comunidade Europeia, fez-se primeiramente através das exportações (que se constitui como a forma mais simples de internacionalização) e parcerias com agentes e delegações locais, continuando, no entanto, a ser essencialmente uma empresa nacional. Esta abordagem ao mercado externo permitiu ir conhecendo a concorrência, os canais de distribuição ou as técnicas financeiras mais adequadas, reduzindo a incerteza subjacente a este mercado.

Nas palavras de José Morais Cabral²⁴, *“a junção de uma tecnoestrutura ao accionista belga, durante 30 anos, portador de tecnologia de transformadores eléctricos, permitiu a clara consciência de que o mercado português, por muito interessante que fosse, era uma limitação para as ambições da empresa, e conduziu, nos anos 80, ao desafio da internacionalização, que se manteve até ao fim do século XX”*.

²³ José Carlos Oliveira, atual responsável pelas Contas Consolidadas do Grupo EFACEC.

²⁴ Administrador da EFACEC CAPITAL, in www.josedemello.pt/gjm_tdf_01.asp?lang=pt&artigo=566.

Progressivamente são criadas filiais ou *joint-ventures* quer em cidades europeias, como Madrid, Bruxelas ou Praga, quer noutros locais como Macau (o primeiro grande investimento no Oriente), China, Angola, Argélia, Brasil ou Argentina. De facto, normalmente as empresas tornam-se multinacionais por “degraus”, sendo o investimento direto o patamar mais tardio. É usual estabelecer-se primeiro atividades de, por exemplo, empacotamento ou montagem e só depois se começar com a produção propriamente dita. “*Em cada país em que temos uma presença significativa, mais tarde ou mais cedo, temos de criar uma empresa local.*”²⁵

3.1.4. Os primeiros anos do século XXI

Em 1998 as vendas ascendiam já a 47.665 milhares de contos e o resultado líquido cifrou-se em 1.161 milhares de contos.²⁶ Nesse mesmo ano, a empresa-mãe, até então, EFACEC - Empresa Fabril de Máquinas Eléctricas, S.A., passa a denominar-se EFACEC Capital, S.G.P.S., S.A.. Em 1999, a Têxtil Manuel Gonçalves adquire uma posição de 10,68% nos direitos de voto e, no ano seguinte, é a vez do Grupo Mello, que “reaparece”²⁷ a participar no Capital da EFACEC (com 10,56%).

Coincidindo com um abrandamento da economia mundial, a empresa atravessou um período menos favorável na viragem do século (2000-2001). Houve necessidade de se proceder a uma nova reorganização, reorientando prioridades e voltando a uma lógica de oferta de sistemas e soluções integradas e diferenciadoras²⁸ (e não de oferta de produtos). Em 2005, a atividade encontra-se dividida em 3 áreas, cada qual com a sua estrutura orgânica própria: Soluções de Engenharia e Serviços, Soluções para Energia e Soluções para Transportes e Logística. A este respeito, e para que se possa claramente identificar um segmento, Levasseur e Quintart (1998)²⁹ sugerem que sejam inventariadas as respostas às seguintes perguntas:

²⁵ José Pedro Valente, um dos responsáveis pelo Planeamento Estratégico e Desenvolvimento de Negócios do Grupo EFACEC. Antes de integrar a EFACEC, colaborou com a *ABB* e a *Alstom*.

²⁶ Vide anexo 1.

²⁷ O Grupo CUF, ex-acionista da EFACEC, era detido pela família Mello.

²⁸ Consubstanciada nos chamados projetos EPC (*Engineering, Procurement, Construction*).

²⁹ Estes autores afirmam que os segmentos estratégicos são comparáveis a uma cadeia de valor por onde a empresa (no nosso caso, grupo de empresas) pode desenvolver uma vantagem competitiva, seja pela matriz dos seus custos, seja pela diferenciação dos seus produtos. Recorrendo a uma análise pelas matrizes BCG ou *McKinsey* poderemos determinar a maturidade da indústria de referência, bem como a posição concorrencial da empresa no segmento considerado. Outra análise possível será a consideração da dimensão financeira para o ciclo de vida do produto. Por exemplo, um negócio que se encontre na fase de maturidade apresenta elevada liquidez e tem um risco de investimento muito reduzido, o que permite

- os produtos respondem às mesmas necessidades e aos mesmos comportamentos de compra?
- a alteração de preço/qualidade de um produto provoca a mesma modificação para os outros produtos?
- o desinvestimento num produto tem efeitos positivos/negativos sobre as vendas de outros produtos?
- os produtos enfrentam as mesmas condições de concorrência em diferentes mercados?

3.1.5. A saída de bolsa e a criação dos Serviços Partilhados

No dia 7 de outubro de 2005 foi lançada uma OPA sobre a totalidade das ações da EFACEC dispersas em bolsa, pelos dois principais acionistas, Grupo José de Mello e Têxtil Manuel Gonçalves³⁰. Concluída em 21 de fevereiro de 2006, a EFACEC perdeu a qualidade de sociedade aberta ao investimento público, ficando excluída da negociação e proibida a possibilidade de readmissão à negociação em mercado regulamentado durante 2 anos. A saída de bolsa teve por objetivo *“ganhar capacidade de internacionalização e rapidez de decisão [e deveu-se à] perfeita convicção de que tínhamos de ir mais depressa que os outros”*³¹.

Em setembro de 2006 foram agregadas as diferentes áreas administrativas e financeiras, até então dispersas pelas diversas empresas jurídicas, que, juntamente com áreas como a Inovação e Qualidade e Segurança, Gestão dos RH e Comunicação, deram origem à Unidade de Serviços Partilhados do Grupo. *“Foi talvez o momento em que a empresa passou a ter um melhor conhecimento do que se passa dentro de portas, já que se «fala apenas a uma só voz», tudo está centralizado: temos uma equipa que trabalha para servir os seus clientes, que são as outras empresas.”*³² José Pedro Valente³³

libertar fundos para outros que se encontrem em fase de lançamento, conseguindo-se desta forma um equilíbrio entre os segmentos da empresa (Oliveira, 2009).

³⁰ Refira-se que em 2005 a EFACEC foi considerada a 2ª melhor empresa cotada da Bolsa de Valores de Lisboa no âmbito dos Prémios “*Stock Awards 2005*”, cujos critérios de avaliação se relacionam com a rentabilidade total das ações, o crescimento das vendas e do resultado líquido e a rentabilidade do ativo, das vendas e do capital próprio obtidos nos 3 anos anteriores.

³¹ Pedro de Mello, atual presidente do Conselho de Administração, em declarações à Lusa, citado no Diário Económico, edição de 22 de abril de 2010.

³² Vitorino Oliveira, atual responsável pelo Departamento de Registo e Aprovação de Faturas da Unidade de Serviços Partilhados da EFACEC. Com quase 40 anos de Empresa, foi responsável pela implementação de diversos projetos em várias filiais estrangeiras.

³³ Vide nota 25.

também destaca a função de “*fornecedor interno*” e de suporte dos SP, afirmando que tem de existir uma grande preocupação de abertura e comunicação com as áreas operacionais, nos diversos níveis (chefias e colaboradores), e tendo presente a existência de três polos industriais distintos. Nas palavras de Francisco de La Fuente Sanchez³⁴ “*a EFACEC está numa fase de viragem. O crescimento para atingirmos um novo patamar tem de vir sobretudo do exterior. E isso exige novas competências e novos níveis de disponibilidade.*”

3.1.6. A nova organização do Grupo

Em maio de 2007, reafirmando a aposta no potencial de crescimento e reforço das operações internacionais, e concorrendo diretamente com os maiores *players* mundiais, é implementado o novo modelo organizacional de cariz matricial, com uma abordagem sistematizada em negócios e geografias: a atividade é focada em dez Unidades de Negócio agrupadas em três Áreas de Negócios (figura 1) e seis Mercados Estratégicos/Prioritários (depois sete, com a inclusão da Índia em 2008), denominados “Mercados EFACEC” (figura 2).

ENERGIA	ENGENHARIA, AMBIENTE E SERVIÇOS	TRANSPORTES E LOGÍSTICA
Transformadores	Automação	Transportes
Aparelhagem de média e alta tensão	Engenharia	Logística
Servicing de energia	Renováveis	
	Ambiente	
	Manutenção	

Figura 1 – As 10 Unidades de Negócio definidas em 2007.

Fonte: elaboração própria.

O objetivo era replicar nestas geografias as Unidades de Negócio presentes em Portugal, contribuindo de forma significativa para a duplicação do desempenho dos indicadores económicos e financeiros.

³⁴ Presidente do Conselho de Administração entre 2007 e 2010, no RC do Grupo de 2006.



Figura 2 – Os mercados estratégicos definidos em 2007/2008.

Fonte: Intranet da EFACEC.

“A área internacional é uma inevitabilidade, não há capacidade para escoar o produto cá, mas é preciso saber estar lá fora; é preciso acompanhar sempre, e não pontualmente.”³⁵ Nesse sentido, foi necessário adequar a estrutura humana à gestão do crescimento internacional, criando-se para o efeito uma equipa de RH especificamente alocada à área internacional, cabendo a esta a missão de “*capacitar a EFACEC para uma cultura propícia à mobilidade internacional, implementando práticas, técnicas e metodologias que respondam às complexidades da internacionalização [...]*”³⁶.

A EFACEC quer colocar-se no panorama internacional, não como uma empresa portuguesa com presença internacional, mas como uma empresa multinacional de raiz portuguesa. “*Tornámo-nos uma multinacional com comportamentos típicos das grandes empresas. (...) As oportunidades estão lá fora.*”³⁷

De facto, constata-se que a maior parte das empresas de grande dimensão estão divididas em unidades de negócios que se focam em produtos específicos e/ou áreas geográficas, mantendo algumas funções centralizadas ao nível corporativo. Por exemplo, a *General Electric*, encara as compras e os fornecimentos como uma atividade

³⁵ Vitorino Oliveira (vide nota 32).

³⁶ Ana Cristina Lança e Tiago Barbosa Ribeiro, colaboradores da EFACEC, in Actas do 1º Encontro de Educação Corporativa Brasil/Europa, pp. 141-151: “*Globalização e internacionalização empresarial: o caso da EFACEC*” (2008).

³⁷ Luís Filipe Pereira, Presidente Executivo da EFACEC entre dezembro de 2006 e abril de 2011, em entrevista ao Expresso, edição de 16 de Outubro de 2010.

global e deixa as vendas, a distribuição e a produção para as unidades de negócio; na *Procter&Gamble* a área financeira, contabilística e o desenvolvimento de produtos são funções que estão centralizadas e as vendas, a distribuição, a produção e o *procurement* são geridos por unidades de negócio regionais (Dessein, 2010). Questionado sobre quem tem a “palavra final”, no caso de organizações matriciais (se são os mercados/países ou os negócios/produtos quem comanda), José Pedro Valente³⁸ responde que depende da cultura da empresa, da organização do país e do *mix* de nacionalidades envolvidas. Das suas experiências anteriores recorda que, enquanto que na *ABB*³⁹ se dava muita autonomia aos países, os quais tinham poder de decisão, na *Alstom*⁴⁰, cuja “*sede, órgãos decisores e cultura são 100% franceses*”, os países existiam para satisfazer as unidades de negócio, sendo estas a possuir a palavra final.

Sudarsanam (2010) explicita que a estratégia corporativa destina-se a construir um portefólio para os negócios se desenvolverem e, por sua vez, a estratégia de negócios destina-se a alcançar uma vantagem competitiva sustentável no funcionamento das unidades de negócio individuais e obter valor a longo prazo, podendo haver lugar a economias de *scope* entre as unidades de negócio. Este tipo de estruturas envolve sempre vantagens e desvantagens: as atividades centralizadas podem permitir a poupança de custos via padronização, mas os gestores das unidades de negócio querem, tipicamente, personalizar processos de forma a aumentar os lucros da sua divisão. E porque os gestores corporativos e os gestores das unidades de negócio têm diferentes incentivos e motivações, o processo de decisão e planeamento pode estar dificultado. (Dessein, 2010).

Em novembro de 2007, ano em que a EFACEC fatura já 440 milhões de euros e conta com 2772 efetivos, outro acontecimento marcante merece referência: a assinatura do contrato com o Estado da Geórgia para a construção de uma fábrica de Transformadores nos EUA, um investimento de cerca de 180 milhões de USD e cuja primeira pedra foi lançada em setembro de 2008. “*O objetivo era adquirir uma empresa já existente [forma mais rápida de crescimento não orgânico], mas as dificuldades*

³⁸ Vide nota 25.

³⁹ Com sede em Zurique, o Grupo *ABB* resultou da fusão, em 1988, da empresa sueca *Allmänna Svenska Elektriska Aktiebolaget (ASEA)*, fundada em 1883, com a empresa suíça criada em 1891 *Brown, Boveri & Cie* e é um dos principais concorrentes da EFACEC.

⁴⁰ Grupo multinacional francês fundado em 1928, também concorrente da EFACEC em diversos negócios.

levaram à criação de um projeto greenfield.”⁴¹ Com encomendas assinaláveis de várias *utilities* norte-americanas, com este investimento conseguia-se assim estar mais próximo do cliente, já que o transporte de transformadores para este mercado se traduzia em custos elevadíssimos.

Depois de quatro anos de crescimento rápido, e continuando sempre a sua aposta na internacionalização, na excelência dos seus recursos humanos e na inovação tecnológica, a EFACEC iniciou em 2011 um novo ciclo especialmente orientado para o “amadurecimento” do negócio, com foco na melhoria da produtividade, das margens operacionais e dos resultados. *“Temos de vencer o desafio da rentabilidade para dar à EFACEC as características de uma multinacional a criar valor, a ganhar dinheiro. Isso terá de acontecer num clima de grande adversidade, mas estou otimista.”*⁴² *“Trabalhámos para esse objectivo com uma reforçada confiança no futuro da empresa, ajustando a sua Missão e renovando a sua Visão como forma de explicitar o que ambicionamos para o futuro da EFACEC.”*⁴³

No anexo 2 encontra-se o organigrama atual das participações do Grupo EFACEC e, no anexo 3, estão sintetizados os principais desempenhos entre 2006 e 2011 (números consolidados). Saliente-se que, em 2011, o mercado externo representou 76% do volume de encomendas e 62% do volume de vendas, percentagens que vão ao encontro da estratégia de internacionalização que a EFACEC tem vindo a desenvolver.

3.2. Caracterização das afiliadas envolvidas na fusão

A partir do momento em que se iniciou o processo de criação de empresas afiliadas, após a saída do acionista belga ACEC, que abordámos na secção anterior, existiram já diversas reestruturações (fusões, cisões, alienação de atividades) de sociedades pertencentes ao Grupo EFACEC. É importante realçar que estão em causa várias perspetivas de análise: por um lado, a organização em termos jurídicos, por outro, a organização em termos de negócios ou de mercados. Podemos ainda focar-nos na análise das entidades nacionais ou considerar o desenvolvimento fora de Portugal, realizado por via orgânica ou por via de aquisições.

⁴¹ José Pedro Valente (*vide* nota 25).

⁴² João Bento, atual CEO do Grupo EFACEC, em entrevista ao Expresso, edição de 8 de Outubro 2011.

⁴³ *Idem*, na Mensagem do Presidente Executivo do RC do Grupo de 2011.

Foram vários os motivos que nos conduziram a selecionar, para o presente trabalho, a concentração das atividades da área de Engenharia e de Sistemas numa única empresa jurídica: desde logo, por ser a reestruturação mais recente⁴⁴; por outro lado, foi talvez a “mais desafiante” pela sua dimensão e complexidade; e ainda pelo nível de atividade no mercado externo das empresas envolvidas, o que acarreta uma série de diligências específicas no sentido de garantir o sucesso da operação.

Desta forma, e fazendo sempre o enquadramento no Grupo EFACEC, passamos a apresentar as 4 empresas do Grupo que participaram neste processo, todas integralmente detidas pela EFACEC Capital, S.G.P.S., S.A. e que desenvolviam a sua atividade na área da conceção e desenvolvimento de projetos de engenharia, produção e instalação de equipamentos e sistemas elétricos, electrónicos e mecânicos, incluindo sistemas de automação e robotização e soluções ambientais integradas. Assim, a EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. (sociedade incorporante) recebeu todos os ativos e passivos, assim como todos os colaboradores, das empresas EFACEC Engenharia, S.A., EFACEC Automação e Robótica, S.A. e EFACEC Ambiente, S.A. (sociedades incorporadas), que se extinguíram. A existência jurídico-fiscal da primeira manteve-se, apenas se alterando a denominação social para EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A. Deu-se também o natural aumento do capital social para 17.750.000 €.

Na primeira reorganização ocorrida após a saída da ACEC foram criadas, em junho de 1990, a EFACEC Motores Eléctricos, S.A., a EFACEC Elevadores, S.A., a EFACEC Máquinas Hidráulicas, S.A. e a EFACEC Controle de Fluídos, S.A.. Enquanto que as três primeiras foram posteriormente vendidas, a última deu lugar à EFACEC Ambiente, S.A., em junho de 1994. A EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. e a EFACEC Automação e Robótica, S.A. surgem em abril de 1991. E, finalmente, a EFACEC Engenharia, S.A. é criada em novembro de 1997.

Os anexos 4 a 7 apresentam as DF destas 4 empresas para os dois anos anteriores à fusão (2008 e 2009), as quais incluem as eventuais sucursais de cada uma delas.

3.2.1. EFACEC Ambiente, S.A.

Com um capital social de 1.250.000€, a EFACEC Ambiente atuava nas áreas de conceção, fabrico e montagem de sistemas de tratamento de água e de efluentes

⁴⁴ Vide nota 4.

industriais, despoeiramento, lavagem de gases, ventilação e ar condicionado, sistemas estes especialmente vocacionados para serem integrados em grandes projetos de engenharia. As soluções tecnicamente avançadas que apresentava nestas áreas permitiam-lhe liderar o mercado nacional.

Em 2009 as vendas ascenderam a 58.948 milhares de euros; apesar de o mercado externo representar somente cerca de 8,5% daquele valor, notava-se que este mercado estava a ganhar alguma expressão, dado que em 2005 esse rácio era de apenas 1%. Neste mesmo intervalo, os colaboradores passaram de 80 (em 2005) para 136 (2009). Em 2009, a EFACEC Ambiente apresentou um total de Balanço de 42.846.849 euros, tendo uma autonomia financeira de cerca de 21%.

À data do projeto de fusão, a EFACEC Ambiente encontrava-se no processo de registo de uma sucursal em Moçambique.

3.2.2. EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A.

A EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A., (com um capital social de 7.000.000€) desenvolvia, integrava e comercializava produtos e soluções globais tendo por base tecnologias de informação e eletrónica, distinguindo-se pela aposta no desenvolvimento de soluções próprias.

Após ter “absorvido” por fusão a Empresa Nacional de Telecomunicações, S.A. (ENT) em 2006, ano em que também passou a integrar a unidade de Projetos Integrados⁴⁵, até então desenvolvida pela EFACEC Engenharia, S.A., as suas áreas de atuação eram as seguintes: Sistemas de Transportes, Telecomunicações, Sistemas de Alimentação, Soluções Integradas para Telecomunicações e Transportes, Projetos Integrados e Produção Eletrónica.

Desenvolvendo estas atividades quer no mercado interno quer no externo, este último representou quase 50% dos 93.278 milhares de euros de volume de negócios apresentado em 2009. Neste ano o Ativo Líquido cifrou-se em 107.825 milhares de euros e a empresa possuía uma autonomia financeira de 29%; o número de colaboradores era de 394.

Esta empresa tinha sucursais na Irlanda, Argélia, Marrocos e Tunísia.

⁴⁵ Mas por outro lado, abandonou a atividade de Automação de Sistemas de Eletrónica, que passou a ser desenvolvida pela EFACEC Engenharia.

3.2.3. EFACEC Automação e Robótica, S.A.

Com um capital social de 2 milhões de euros e contando com 76 colaboradores em Dezembro de 2009, a EFACEC Automação e Robótica centrava a sua atividade na área da conceção, montagem, instalação, colocação em serviço e assistência técnica de sistemas de logística interna destinados à indústria, serviços e aeroportos (como por exemplo sistemas de transporte de bagagens para aeroportos ou armazéns automáticos).

Com um total de balanço de 21.167.479 € e uma autonomia financeira de 23% para o ano de 2009, e após um ano positivo em 2008, a Robótica ressentiu-se da crise mundial em 2009 e as suas encomendas e vendas decaíram. O mercado externo representou neste ano 30% das vendas totais, mas, em anos anteriores, esta percentagem já estivera perto dos 80% (2005). A empresa tem neste mercado um conjunto importante de referências em vários setores de atividade.

A EFACEC Automação e Robótica possuía uma sucursal na Alemanha à data da fusão.

3.2.4. EFACEC Engenharia, S.A.

A EFACEC Engenharia era a chamada “sistemista” do Grupo dadas as suas capacidades de, em parceria com outras empresas ou não, providenciar aos seus clientes soluções completas que iam desde a conceção, projeto, produção, comercialização, até à montagem de produtos e sistemas eletrónicos e eletromecânicos, executando também empreitadas e fornecimentos de obras públicas, de engenharia ou de construção civil.

Possuindo o capital social mais elevado de entre as 4 empresas que participaram na fusão (sete milhões e meio de euros), bem como o maior número de colaboradores no ano de 2009 (462), apresentou um total de Balanço de cerca de 123 milhões de euros e uma autonomia financeira de 22,6%. O mercado externo tinha vindo a apresentar um peso crescente: 10% das vendas em 2005 e, em 2009, representava já cerca de 24% do volume de negócios.

A EFACEC Engenharia detinha, à data da fusão, sucursais em Espanha, Itália, Tunísia, Marrocos, Moçambique, Cabo Verde e Paraguai e participava em alguns Agrupamentos Complementares de Empresas.

No ano de 2006 tínhamos assistido já à transferência de atividades entre estas empresas, o que atesta a complementaridade e interligação dos seus negócios⁴⁶. No quadro abaixo é apresentado um exemplo em como as atividades desenvolvidas abrangem as várias fases da mesma cadeia de valor⁴⁷, desde a conceção à implementação de projetos de sistemas de engenharia e electrónica, de grande dimensão e complexidade:

Participação das Sociedades nos projetos	Conceção, estudo, orçamentação e negociação	Instalação de equipamento elétrico e eletrónico	Sistemas de Comando, controlo e segurança	Sistemas de tratamento de ar, água e climatização	Robotização e sistemas de transporte e armazenagem
EFACEC Sistemas de Eletrónica, SA	✓	✓	✓	•	✓
EFACEC Automação e Robótica, SA	✓	✓	✓	•	✓
EFACEC Engenharia, SA	✓	✓	✓	✓	•
EFACEC Ambiente, SA	✓	✓	✓	✓	•

Quadro 1 – Exemplo da interligação de atividades das empresas objeto de fusão.

Fonte: Anexo 3 do requerimento enviado ao Diretor Geral das Atividades Económicas (DGAE).

Deste modo, com a fusão destas quatro empresas, passamos a ter, numa única entidade jurídica, 6 das dez Unidades de Negócio estratégicas do Grupo EFACEC, atrás apresentadas: Engenharia, Automação, Ambiente, Renováveis, Transportes e Logística.

No anexo 8 apresentamos os principais indicadores económico-financeiros da EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A. entre os anos 2008 a 2011. De notar que a informação relativa aos anos de 2008 e 2009, inclui as 4 empresas, de forma consolidada (eliminando-se saldos e transações intragrupo), para proporcionar uma melhor comparabilidade. Sobre a evolução destes números falaremos no capítulo 5.

O anexo 9 contém as DF da EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A. do exercício de 2011.

⁴⁶ A EFACEC Ambiente passou a integrar a unidade de Sistemas Industriais (IS) que pertencia à EFACEC Engenharia. Por outro lado, como vimos, a atividade Automação de Sistemas de Eletrónica foi transferida para a Engenharia, a qual perdeu, para além dos Sistemas Industriais, a unidade de Projetos Integrados (para a Sistemas de Eletrónica).

⁴⁷ Sobre a análise da cadeia de valor, *vide* Porter (1985).

3.2.5. Posicionamento no mercado (análise SWOT)

Uma completa compreensão da empresa requer uma análise cuidadosa das ameaças e oportunidades enfrentadas por cada unidade de negócios (Copeland *et al.*, 1996), que implica não só a análise quantitativa ao nível de indicadores económicos do setor, como também aspetos mais qualitativos, obtidos através de uma análise SWOT qualificada. A análise SWOT é tradicionalmente utilizada quer para identificar os pontos fortes e fracos da entidade, orientando prioridades no sentido de ir ao encontro dos objetivos estratégicos, quer para analisar o relacionamento da empresa com a envolvente externa, elencando oportunidades e ameaças.

Aquando da fusão foram identificadas, em termos de forças ou pontos fortes, a presença crescente da EFACEC em mercados internacionais que se encontram em franco crescimento, a capacidade de prestar um serviço personalizado ao cliente e a qualidade dos RH, em termos de competências técnicas, motivação e espírito empreendedor.

Já no que concerne às fraquezas, reconhece-se que a EFACEC ainda tem uma dimensão bastante pequena a nível mundial, os projetos de grande escala estão fora do âmbito habitual do negócio e a própria marca EFACEC é desconhecida em alguns mercados, pelo que se torna necessário trabalhar na imagem da marca.

A acessibilidade a alguns mercados e a aposta na evolução tecnológica constante são identificadas como oportunidades que podem influenciar positivamente o potencial de sucesso.

Por último, as ameaças, enquanto obstáculos que podem afetar de forma menos positiva o desempenho da empresa, e como tal devem ser antecipadas, são a forte competitividade do mercado, nomeadamente em termos de competição pelo preço, e a elevada experiência técnica e capacidade financeira das empresas internacionais de grande dimensão. Na verdade, a EFACEC ainda é bastante pequena face aos maiores *players* mundiais: “*dependendo do negócio, uma fusão da EFACEC não tem um impacto significativo nos outros players*”⁴⁸.

⁴⁸ José Pedro Valente, *vide* nota 25.

4. ANÁLISE DOS PROCESSOS DE F&A NA EFACEC

4.1. A expansão internacional: etapas das F&A à luz do modelo de Sudarsanam

“In today’s competitive environments managers constantly have to recreate their companies, drawing new knowledge from both internal and external sources.”

(Capron *et al.*, 2009)

Como já foi referido atrás⁴⁹ muitas empresas optam por uma única via de expansão, como por exemplo a aquisição, quer por ser a forma mais rápida de crescimento – e os CEO estão muitas vezes sob pressão para que haja um crescimento rápido –, quer porque, num determinado setor, a concorrência está a optar por essa via (Capron e Mitchell, 2010). Todavia, no longo prazo, essa opção pode levar à destruição de valor. No caso da EFACEC *“temos vindo a crescer quer organicamente, quer por fusão, aquisição, constituição de joint-ventures ou mesmo construção de raiz (...). Para além das Unidades de Mercado constituídas, podemos estar noutros países sempre que o interesse de negócio se justifique, mas sem uma estrutura de custos fixos.”*⁵⁰

“A reestruturação de uma empresa deve corresponder à execução de uma estratégia e ter várias motivações. Por sua vez, a concretização de uma estratégia deve surgir na sequência da realização de um diagnóstico financeiro e pode dar lugar, por um lado, à aquisição, à alienação, à transferência de elementos patrimoniais ou actividades e, por outro lado, pode conduzir à criação de novas sociedades, à transformação e ou alienação de empresas já existentes” (Brandão, 2007). Sudarsanam (2010) afirma que as F&A são transações de grande significado, não só para as próprias empresas, mas também para outras partes, como os trabalhadores, gestores, concorrentes, a sociedade e a economia em geral. O sucesso das reestruturações é fortemente influenciado pelo enquadramento organizacional das empresas contratantes e da empresa resultante da decisão (Ferreira, 2002; Sudarsanam 2010). As empresas adquirentes devem prestar tanta atenção às questões culturais e à dinâmica da organização durante a pesquisa pré-fusão quanto prestam às questões de estratégia e de negociação (as estruturas organizacionais podem ser mais simples ou mais complexas).

⁴⁹ Vide Introdução.

⁵⁰ Luís Filipe Pereira, em entrevista à revista Executive Digest, em 11 de janeiro de 2011 (consulta *on-line*).

Na verdade, de acordo com Ana Cristina Lança⁵¹, na EFACEC “a reestruturação organizacional tem impacto sobre a forma de gerir e mobilizar as pessoas, com o objetivo de as tornar mais capazes e eficientes, com capacidades de trabalho de equipa, de chefia, de liderança,... Houve a preocupação de formar os RH, proporcionando formação dada pelos melhores técnicos”.

Para avaliar oportunidades de reestruturação, Copeland *et al.* (1996) propõem o seguinte modelo pentagonal (cinco dimensões), num contexto de criação de valor numa empresa multinegócio:

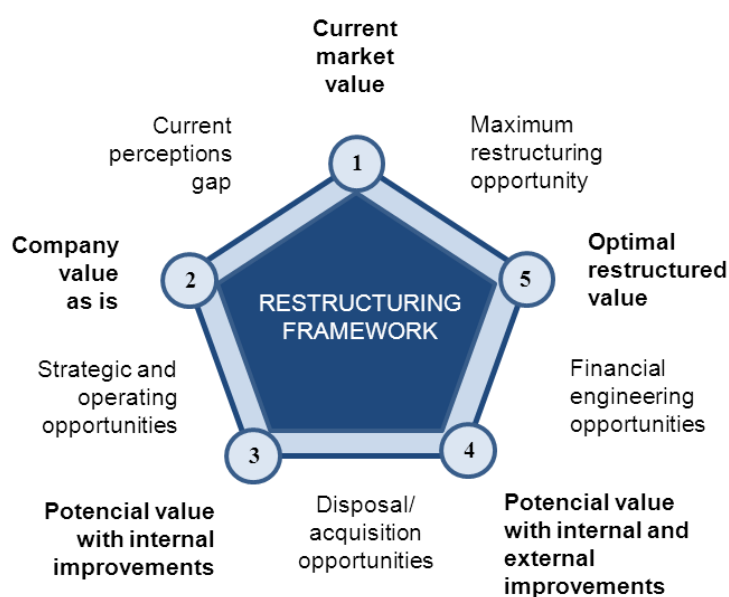


Figura 3 – “Pentagon framework for assessing restructuring opportunities”.

Fonte: Copeland *et al.* (1996), elaboração própria.

Esta análise inicia-se com uma completa compreensão do valor corrente de mercado da empresa, a que se segue a avaliação e comparação do valor real dos negócios com o valor potencial que se obteria com melhorias internas baseadas nos CF esperados, com o valor externo da venda dos negócios e com as oportunidades para aumentar o valor através da engenharia financeira. A comparação permite identificar discrepâncias na perceção do valor dos negócios entre os investidores e a gestão, e no final obter uma perspetiva completa sobre o portefólio da entidade e as suas opções para criar valor.

⁵¹ Ana Cristina Lança é a atual responsável pelo departamento de Comunicação e Sustentabilidade do Grupo EFACEC.

O modelo de Sudarsanam

Sudarsanam (2010) considera a existência de cinco etapas no processo de F&A, as quais, naturalmente, estão interligadas⁵², e cujas consequências e impacto nas etapas seguintes necessitam de ser explicitamente considerados e cautelosamente avaliados⁵³:

▪ 1ª Etapa – O desenvolvimento da estratégia corporativa

Primeiramente, interessa definir e compreender quais os caminhos para atingir, manter ou reforçar a vantagem competitiva no mercado, como otimizar o portefólio de negócios ou alterá-lo no interesse dos acionistas (alianças estratégicas, crescimento orgânico, *outsourcing*). A estratégia de negócio de uma empresa, que deve responder às cinco forças de Porter, tem como objetivo melhorar a sua posição competitiva nos mercados escolhidos, numa base sustentada. Nas palavras de José Pedro Valente⁵⁴, “*não vou às compras porque me apetece comprar ou porque está em saldo, tenho de ter uma razão para comprar uma empresa. Há muitas pessoas que compram só porque lhes apetece*”. Assim, a EFACEC define o seu posicionamento estratégico, analisando em que mercados e em que áreas ou produtos faz sentido estar, que estratégias de desenvolvimento vai utilizar, quais são os potenciais clientes e quem é e como atua a concorrência, para que possa delinear a forma como vai desenrolar a sua atividade. “*Tenho de saber com que linhas me coso*”, conclui.

▪ 2ª Etapa – Organização para a aquisição

Uma pré-condição para que uma aquisição tenha sucesso é que a empresa se organize a si própria (vale a pena ter um departamento separado de F&A?); a falta de organização pode conduzir à sobreavaliação do negócio ou subavaliação dos riscos. Nesta etapa, a empresa estabelece os critérios que os alvos potenciais devem cumprir, em consonância com os objetivos estratégicos atrás definidos. A EFACEC possui um departamento de Planeamento Estratégico e Desenvolvimento de Negócios, o qual tem

⁵² Recordando o que ficou dito no capítulo 2, este autor salienta que as F&A deverão ser vistas como um processo e não como uma transação única.

⁵³ Damodaran (2008), por sua vez, considera quatro passos, não necessariamente sequenciais, na análise de aquisições: o primeiro é o desenvolvimento de uma estratégia de aquisição, em função das razões que motivam a aquisição; em segundo lugar, a escolha da empresa alvo em função das características desejadas; em terceiro lugar, a determinação de quanto se vai pagar pela aquisição e, por último, a realização do trabalho de aquisição propriamente dito, depois de a negociação estar fechada.

⁵⁴ Vide nota 25.

como responsabilidades principais coordenar o exercício do planeamento estratégico e os projetos de análise e de redefinição estratégica, identificar oportunidades de parceria e apoiar a análise financeira e de valorização dos projetos, sempre com o objetivo de criar valor para o acionista. A estratégia nacional e internacional são planos distintos, mas não exclusivos.

▪ 3ª Etapa – Estruturação do negócio e negociação propriamente dita

Depois de selecionado o alvo, é necessário negociar a transação, sendo que o processo de estruturação do acordo e a negociação em si são extremamente complexos, sujeitos ao risco de assimetria de informação e envolvem diversas tarefas, interligadas entre si: avaliar o alvo, escolher os *advisors* do negócio (bancos, advogados, contabilistas), realizar *due diligences*, determinar os parâmetros da negociação (preços, eventuais indemnizações), desenvolver estratégias de defesa, entre outras.

As *due diligences* devem ser suficientemente amplas, não se preocupando somente com a redução do risco: “*Não é apenas uma auditoria (...) não pode ser uma abordagem simplista*”, refere José Pedro Valente⁵⁵. Os trabalhos preparatórios devem abarcar não só diligências em termos contabilísticos, financeiros e fiscais, mas também incluir as áreas estratégica⁵⁶, comercial, operacional, RH e sistemas de informação. “*Há check-lists específicas, que podem ser aplicadas ou não*” – continua – “*o grau de detalhe depende da urgência e se o mercado é transparente e organizado ou não. Com mais ou menos pormenor tenho de olhar, já que o maior risco é não olhar.*”

▪ 4ª Etapa – Integração pós-aquisição

Esta fase caracteriza-se por ser um tempo de incerteza para os gestores e para os trabalhadores, como um programa de mudança de gestão, já que podem ocorrer três tipos de mudança: na empresa alvo, na empresa adquirente e a mudança na atitude e

⁵⁵ Vide nota 25.

⁵⁶ Critérios ou racionais estratégicos a ter em conta (Rosenbloom, 2002):

1. *Escala*: varia de setor para setor, de atividade para atividade e também varia ao longo dos anos e em várias regiões do mundo (em função do preconizado pelas entidades reguladoras);
2. *Adjacência* em termos de negócio (área de negócio ou produto): expansão para negócios relacionados (o mesmo negócio, em sítios diferentes ou nos mesmos mercados, com novos produtos);
3. *Scope* (interligado com o anterior): significa adquirir uma nova atividade como forma de crescer e de adquirir competências;
4. *Transformação* do negócio: se o negócio estagnou, não é possível crescer; significa transformar a rentabilidade de um negócio.

comportamento de ambas para acomodar a coexistência ou fusão de duas organizações. Envolve não só a mudança da estrutura organizacional, como também a integração de sistemas, processos, estratégias, sistemas de reporte, e de pessoas com diferentes culturas e mentalidades. Quando questionado sobre o que pode falhar, José Pedro Valente⁵⁷ aponta a não realização ou omissão de tarefas de *due diligence*, o que se traduz na falta de preparação a respeito da empresa alvo e o excesso de confiança, com a sobrestimação dos benefícios e a subestimação das desvantagens e riscos: “*Pensar que sabemos tudo e os outros não sabem nada*”.

- 5ª Etapa – Auditoria pós-aquisição

O autor defende que, sem uma efetiva aprendizagem organizacional, as cinco etapas do processo de aquisição estão incompletas e futuras aquisições podem não criar valor. A aprendizagem organizacional resulta da experiência direta (das aquisições feitas no passado) e da experiência indireta (das aquisições feitas por outras empresas). Desenvolver capacidades robustas de aprendizagem organizacional faz parte das competências em F&A necessárias para se proceder a aquisições em série. “*Em qualquer altura o planeamento estratégico deve ser revisto, não é imutável*”, conclui José Pedro Valente.

Sem a correta medição do desempenho da empresa, não se pode tomar decisões que criem valor. Podemos falar de avaliação de empresas enquanto análise ou apreciação de determinados rácios ou indicadores económicos (em termos de rentabilidade, liquidez e risco) ou avaliação tendo em vista a estimação e atribuição de um valor à empresa – e, neste caso, referimo-nos aos vários métodos de avaliação de empresas, sendo que a seleção do método de avaliação a utilizar tem sempre algo de subjetivo. Na verdade, o valor não é único, dependendo dos objetivos a atingir e da ótica ou perspetiva utilizada: estática ou patrimonial, dinâmica ou de rendimento (através da estimação dos CF futuros), dualista ou mista e a ótica dos indicadores bolsistas⁵⁸. Não obstante alguns modelos possam ser relativamente simples na sua formulação teórica, há sempre detalhes, particularidades e especificidades de cada empresa que extravasam o espectro da teoria. Dentro da apreciação e análise, existem

⁵⁷ Vide nota 25.

⁵⁸ Sobre este assunto, vide Brandão (2008), capítulo VI.

também outro tipo de avaliações com diferentes objetivos como sejam averiguar as questões motivacionais, organizacionais ou as estruturas hierárquicas da empresa, por exemplo.

4.2. As motivações associadas às fusões e cisões de entidades nacionais

“Mergers and acquisitions fall into at least two broad categories. The first one exploit synergies and growth opportunities. The second type seeks greater efficiency through layoffs, consolidation and disinvestment”

Lambrecht e Myers (2007)

Como já ficou patente ao longo deste trabalho, são assim várias as razões que justificam as F&A.

Na análise das motivações e objetivos das reestruturações dentro do Grupo EFACEC, temos de ter em conta duas perspetivas: a das entidades jurídicas “lá fora” e a das entidades jurídicas em Portugal, como é a situação do nosso caso de estudo. Na primeira perspetiva, as motivações relacionam-se, como vimos, com a expansão dos negócios para novos mercados geográficos e/ou novas áreas e produtos, em linha com a missão e visão corporativas atualmente em vigor no Grupo⁵⁹.

No que concerne à perspetiva das empresas sediadas em Portugal, e porque o mercado nacional se encontra estagnado, os objetivos não são, atualmente, os mesmos, ou seja, as reestruturações não assumem a forma de aquisições com o intuito de expandir o negócio e aumentar a quota de mercado. Assim, para as entidades jurídicas nacionais, olhamos para as reestruturações societárias enquanto fusões e cisões de entidades jurídicas distintas dentro do Grupo.

A EFACEC já experimentou diversas reestruturações. Por exemplo, em 2002 dois negócios da então EFACEC Energia, S.A. autonomizaram-se, dando origem à criação de duas empresas distintas: a EFACEC Aparelhagem de Média Tensão, S.A. (AMT) e a EFACEC Transformadores de Distribuição, S.A. (DT). Em 2008, assistimos ao

⁵⁹ Como se pode ler no sítio do Grupo: “*Ser o parceiro preferencial na concretização em todo o mundo de soluções inovadoras e personalizadas para energia, mobilidade e ambiente*” (Visão) e “*Desenvolver infra-estruturas de energia, mobilidade e ambiente, para um mundo sustentável: construindo parcerias de longo prazo; com elevado conteúdo tecnológico; assegurando agilidade e flexibilidade; atraindo e desenvolvendo talento em todo o mundo; proporcionando um retorno consistente a todas as partes interessadas*” (Missão).

movimento em sentido contrário, ou seja, estas duas empresas, AMT e DT, fundiram-se de novo na EFACEC Energia. De acordo com Maria Elisa Oliveira⁶⁰, a cisão em 2002 tinha como objetivo vir a alienar uma atividade, já que havia interesse de potenciais compradores; “*era mais fácil separar para vender*”, uma vez que a estrutura em termos de RH e imobilizado estava perfeitamente identificada e alocada. No entanto, o negócio não se concretizou, e passados 6 anos, constatou-se que não havia interesse em subsistirem separadas.

Em resultado das entrevistas realizadas, fica claro que um dos dois principais motivos para as cisões ocorridas é a possibilidade de ser mais fácil alienar um negócio. José Carlos Oliveira⁶¹ lembra a autonomização do negócio de motores eléctricos, no arranque do processo de “filialização” em 1990: “*Os motores eram um negócio extremamente importante para a Efacec: além de serem o negócio mais tradicional, tinham uma importância extremamente grande porque havia um consumo elevado de motores dentro da própria Efacec e, por outro lado, tinham já alguma penetração nalguns mercados externos. Pelo facto de ser um negócio muito tradicional, com preços muito esmagados, com problemas concorrenciais muito grandes e onde o desenvolvimento tecnológico já não era tão avançado (pois era uma área muito madura), entendia-se que um dia poderia vir a ser alienado*”.

O outro motivo mais invocado para a coexistência de empresas jurídicas separadas relaciona-se com a procura de parceiros de negócios, não necessariamente para associações em termos acionistas, mas com o objetivo de constituir parcerias, quer em termos comerciais, quer ao nível tecnológico para o desenvolvimento de um determinado produto. Questionado sobre a vantagem de os negócios estarem separados para procurar essas parcerias, José Carlos Oliveira⁶² clarifica que esta situação permitia dar a possibilidade a um dado negócio da EFACEC de ter um parceiro para um determinado projeto ou encomenda, parceiro este que, num outro negócio do Grupo, era concorrente da EFACEC: “*Não é nada de mais, sempre foi a vida da EFACEC. Nós éramos concorrentes da Siemens e éramos parceiros da Siemens, éramos concorrentes da ABB nuns negócios e éramos parceiros da ABB noutros negócios. (...) Essa*

⁶⁰ Maria Elisa Oliveira é a responsável pelo Departamento de Fiscalidade e Programas de Apoio do Grupo EFACEC.

⁶¹ Vide nota 23.

⁶² *Idem*.

identificação com determinados negócios, permitia que, de uma forma mais livre e mais fácil, pudéssemos ter essa vivência sem perturbar o status quo da EFACEC e também dos nossos outros parceiros.”

Por contraposição, as motivações apontadas a favor de um menor número de entidades jurídicas prendem-se com a homogeneização e centralização de processos, otimização de recursos com a obtenção de sinergias e aumento da dimensão para incrementar a competitividade. *“Agora surge o inverso – refere Vitorino Oliveira⁶³ –, afinal para se ser mais competitivo, para rentabilizar recursos ou ganhar sinergias de compras, juntam-se unidades de negócios equivalentes para que possa haver algum tipo de ganho.”*

No que respeita à fusão em estudo, pode ler-se no RC do ano de 2010 do Grupo EFACEC⁶⁴ que esta operação *“para além de propiciar um melhor aproveitamento de sinergias e alvarás, dará à empresa uma maior dimensão, uma imagem mais forte e uma maior capacidade de actuação nos mercados nacional e internacional.”* Nas páginas 3 a 6 do Projeto de Fusão são descritos os motivos e objetivos da criação de uma única entidade jurídica, os quais podem ser assim sistematizados:

- Complementaridade e similitude das atividades desenvolvidas pelas quatro empresas⁶⁵ (abrangem as diversas fases da mesma cadeia de valor);
- Possibilidade de dar uma resposta ainda mais integrada e eficiente ao mercado, mantendo os mesmos padrões de qualidade;
- Reforço da “imagem” externa e do posicionamento no mercado;
- Contexto económico nacional e mundial, que obriga ao enfoque no objetivo de redução de custos e racionalização de recursos;
- Melhor aproveitamento de sinergias e eliminação de ineficiências;
- Eliminação de “duplicação” de estruturas logísticas;
- Unificação da gestão comercial e estratégica, potenciando novas abordagens e oportunidades de negócio;
- Melhor aproveitamento das capacidades dos RH.

Acrescente-se ainda que, muitas vezes, as entidades jurídicas separadas não têm capacidade de responder a concursos, por não terem histórico, não cumprirem os rácios

⁶³ Vide nota 32.

⁶⁴ Na página 40.

⁶⁵ Vide Quadro 1.

requeridos ou o nível de alvará exigido. O principal objetivo foi “*dar dimensão à empresa*”, defende Maria Elisa Oliveira⁶⁶. “*Era fundamental ganhar dimensão nos concursos internacionais*”, corrobora Glória Ribeiro⁶⁷.

Mas se uma das vantagens apontadas para cindir empresas, fazendo corresponder uma empresa jurídica a uma unidade de negócios, foi a facilidade numa futura alienação, poder-nos-íamos questionar se, com a ocorrência da fusão, fica mais difícil avaliar o valor de um negócio. José Carlos Oliveira⁶⁸ responde: “*As coisas evoluem, passaram-se vinte anos [desde o início da “filialização”] e toda a forma de encarar a gestão é hoje bastante diferente. Nós conseguimos gerir todos os negócios que estão dentro de uma empresa porque temos uma estrutura analítica que nos permite saber e decompor em partes, identificando cada uma dessas partes com um determinado negócio*”. Assim, atualmente a EFACEC dispõe de meios que lhe permitem avaliar isoladamente cada negócio em cada mercado, sem interferência na estrutura societária em que esse negócio está envolvido. Para a maior parte das empresas “multinegócio”, as decisões estratégicas têm lugar ao nível da unidade de negócios, e por isso a avaliação separada dos diversos negócios é extremamente útil não só para determinar o *break-up value*, mas também para medir os custos e proveitos da gestão central, para avaliar candidatos à aquisição e averiguar oportunidades de reestruturação interna ou externa (Copeland *et al.*, 1996).

4.3. Reestruturação e obtenção de sinergias

“It [synergy] is probably the most widely used and misused rationale for mergers and acquisitions.”

(Damodaran, 2008).

Sendo a sua introdução normalmente atribuída a Igor Ansoff⁶⁹, o conceito de sinergia surge quase sempre associado à enumeração das vantagens potenciais das F&A e pretende explicitar que dois ou três negócios valem mais e criam mais valor em

⁶⁶ Vide nota 60.

⁶⁷ Glória Ribeiro é a responsável pelo Departamento de Contabilidade e *Reporting* Internacional da Área Financeira do Grupo EFACEC.

⁶⁸ Vide nota 23.

⁶⁹ Formado em Engenharia e doutorado em Matemáticas Aplicadas, foi considerado o pai da gestão estratégica com a publicação do livro “*Corporate Strategy*” em 1965. Todavia, já em 1950 Fred Weston tinha utilizado o conceito de sinergia em relação às F&A.

conjunto do que quando são considerados isoladamente, ou seja, o todo vale mais do que as partes (Ferreira, 2002).

Suportando-se em conceitos microeconómicos, Farrell e Shapiro (2001) afirmam que as sinergias requerem cooperação e coordenação dos ativos das empresas envolvidas no processo de fusão que permitam configurações de custos e de volumes de produção que não se obteriam de outra forma. Estes autores distinguem entre eficiências específicas das fusões e eficiências que derivam apenas da racionalização da produção ou mudança do comportamento competitivo (neste caso, as empresas podem individualmente conseguir essas eficiências, sem necessidade de fusão).

É normal distinguir-se entre sinergias operacionais, que se relacionam com o aumento do resultado operacional e/ou promovem o crescimento da empresa, e sinergias financeiras, que se podem materializar no aumento dos CF ou na diminuição do custo do capital (Damodaran, 2008). Segundo Leland (2007) as combinações de empresas que têm “zero” sinergias operacionais são frequentemente chamadas fusões de conglomerado e explicam-se muitas vezes pelo comportamento de “construção de império”, como referido no capítulo 2. Mas outras vezes podem justificar-se pela existência de sinergias puramente financeiras. No que respeita às sinergias operacionais, Capron (1999) distingue entre sinergias de custos (foco na redução de custos pela via da obtenção de economias de escala na produção, na I&D, nas funções administrativas, entre outras) e sinergias de receitas (relacionadas com o desenvolvimento de novas competências que permitam, por exemplo, aumentar a quota de mercado).

Relacionados com as fontes de sinergias operacionais, importa também distinguir os conceitos de economias de escala, economias de aprendizagem e de economias de *scope*⁷⁰. Assim, numa perspectiva económica das F&A e de acordo com Sudarsanam (2010), podemos ter:

- Economias de escala: Uma vez que os custos de produção têm uma componente fixa que é grandemente invariável com o volume de produção, o custo médio de produção diminui quando essa componente fixa é repartida por um maior volume. Assim, as economias de escala correspondem à redução dos custos na

⁷⁰ Economias de gama, na tradução da terminologia anglo-saxónica. Outros autores preferem as designações economias de diversificação, economias de fins ou economias de âmbito, para se referirem ao aproveitamento de sinergias entre recursos ou atividades.

produção⁷¹ de um produto com o aumento da escala num determinado período, até ao limite da escala mínima eficiente⁷², nível a partir do qual já não haverá ganhos de eficiência. Ao aumentar-se a quantidade produzida, numa fusão existe a oportunidade de obter estas economias.

- Economias de aprendizagem (ou economias de escala dinâmicas): com o desenvolvimento da atividade ao longo do tempo, é normal que os custos com a implementação do trabalho em equipa ou o escalonamento da produção se reduzam ou que o desperdício de materiais seja menor; as economias de aprendizagem resultam da diminuição dos erros passados e dos custos de aprendizagem ao longo do tempo. Numa fusão é possível juntar as “melhores práticas”, com base no conhecimento acumulado e na experiência dos RH de cada uma das empresas.
- Economias de *scope*: dado que, hoje em dia, a maior parte das grandes empresas são multinegócio, referimo-nos a este tipo de economias quando o custo total de produzir e vender alguns produtos por uma só empresa é menor do que a soma dos custos de produção e vendas desses mesmos produtos por empresas separadas, especializadas em cada um daqueles produtos. A poupança nos custos de transporte, entregando diferentes produtos nos mesmos locais, ou o uso de uma marca única para vender vários produtos são exemplos deste tipo de economias. Brickley *et al.* (2004) salientam que os benefícios líquidos tendem a ser maiores quando os negócios servem mercados comuns ou utilizam tecnologias relacionadas (*related diversification*). A título de exemplo, e como vimos no capítulo 2, os conglomerados dos anos 80, enquanto diversificações não relacionadas, foram obrigados a desinvestir em determinadas atividades, concentrando-se nos seus negócios principais.

Em resumo, enquanto que as economias de escala e de aprendizagem são características da produção de um único produto, as economias de *scope* referem-se a vários produtos, nos quais a produção conjunta é mais eficiente do que a produção

⁷¹ As economias de escala também podem ocorrer ao nível de custos não produtivos associados ao marketing, às vendas, à distribuição, armazenamento ou serviços pós-vendas, pois estes custos têm normalmente uma componente fixa (Sudarsanam, 2010).

⁷² *Minimum Efficient Scale* (MES). Em setores de atividade com economias de escala significativas a MES situa-se num nível mais elevado de produção, o que constitui uma importante barreira à entrada de novas empresas.

separada. Por outro lado, as economias de escala, que pressupõem a existência de custos fixos, preocupam-se com a escala de produção num determinado período e as economias de aprendizagem consagram-se nas quantidades acumuladas em vários períodos ao longo do tempo e relacionam-se com a capacidade organizacional para aprender. Quando comparadas estas economias, escala e aprendizagem, as primeiras parecem ter mais força para explicar a racionalidade de uma fusão. É possível existirem economias de *scope* sem haver economias de escala e vice-versa (Brickley *et al.*, 2004).

Como já ficou patente no ponto anterior, no levantamento das motivações e vantagens potenciais da fusão da EFACEC em destaque no nosso estudo, a obtenção de sinergias esteve sempre bem presente, não só no plano comercial e de incremento de negócios, como também no plano de rentabilidade operacional e nos processos de simplificação administrativa e financeira. O objetivo de criação de uma equipa de compras comum é um exemplo de economias de *scope* que se previu realizar com esta fusão.

4.4. A questão da concorrência nos processos de F&A

De uma perspetiva económica, as empresas fundem-se com vista à redução de custos e ao aumento do poder de mercado, tendo em vista a obtenção de uma vantagem competitiva face aos seus rivais (Sudarsanam, 2010). Na verdade, de acordo com Farrell e Shapiro (2001), “*virtually, any significant horizontal merger involves some loss of direct competition and would thus be at least slightly anticompetitive absent all efficiencies*”. Reconhecem, contudo, que a maioria das fusões ou são neutras ou benéficas do ponto de vista da competitividade. Ao definir uma operação de concentração, o glossário legislativo do sítio da UE⁷³ admite que possa haver um impacto positivo sobre o mercado, mas caracteriza estas operações como “*susceptíveis de restringir de forma significativa a concorrência, criando ou reforçando um agente dominante*”.

Uma vez que poderá existir este perigo de concentração do poder económico, as operações de F&A estão sujeitas à fiscalização dos organismos públicos (como sejam a

⁷³ http://europa.eu/legislation_summaries/glossary/merger_pt.htm (acedido em 3 de agosto de 2011).

Autoridade da Concorrência, em Portugal, a Comissão Europeia⁷⁴ ao nível da UE ou, nos EUA, a *Federal Trade Commission*⁷⁵), precavendo o risco de distorções da concorrência. Cunha (2010) defende que a “*atenção que a lei de defesa da concorrência presta a estas operações é perfeitamente compreensível. Com efeito, não é indiferente ao ordenamento jurídico que as empresas conjuguem os seus esforços, uma vez que podem, através dessa congregação de esforços, vir a lesar os interesses económicos da generalidade, criando situações de oligopólio ou mesmo situações de monopólio. Portanto, é uma matéria que está de certo modo condicionada.*”

Conforme se pode ler na mesma página⁷⁶, “a «*posição dominante*» é o critério de fundo para a análise das concentrações. Considera-se que uma ou mais empresas detêm uma posição dominante se detêm o poder económico para influenciar os parâmetros da concorrência, em particular os preços, a produção, a qualidade da produção, a distribuição e a inovação, e para restringir sensivelmente a concorrência”.

Dado que se trata de uma reorganização interna no seio do Grupo EFACEC, na fusão em estudo, não se verificaram quaisquer efeitos no grau de concorrência no mercado. Como vimos atrás, as sociedades participadas na fusão eram detidas integralmente pela EFACEC Capital, S.G.P.S, S.A. “*Temos de mostrar que não há distorção da concorrência, e o «Fisco» pode aceitar ou não. (...) Aqui o problema não se pôs porque estávamos dentro do mesmo Grupo*” – confirma Maria Elisa Oliveira⁷⁷.

⁷⁴ Se o VN anual das empresas envolvidas num processo de fusão ultrapassar um determinado patamar, a operação deverá ser previamente notificada à Comissão Europeia com vista a avaliar o impacto na concorrência. A falta de notificação pode dar origem a coimas até 10 % do VN das empresas implicadas na operação (Regulamento CE nº139/2004, em vigor desde 1 de maio de 2004).

⁷⁵ Esta entidade, juntamente com a *Antitrust Division* do Departamento de Justiça dos EUA, é a responsável pela promulgação das *Mergers Guidelines*.

⁷⁶ Vide nota 73.

⁷⁷ Vide nota 60.

5. O CASO PARTICULAR DA FUSÃO DE ENGENHARIA E SISTEMAS

5.1. A organização do processo de fusão

Após termos explanado as motivações e vantagens potenciais das reestruturações empresariais e, em particular, da fusão que deu origem à EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A., iremos agora descrever sucintamente os principais trâmites seguidos para a concretização desta operação. Na verdade, é necessário planear as diversas ações com a devida antecedência para atingir o sucesso na operação.

À semelhança de reestruturações anteriores e, depois de tomada a decisão pelo CA, foram inventariados todos os procedimentos legais, fiscais e administrativos que deveriam estar satisfeitos para o normal decurso da operação. Em novembro de 2009 o cronograma da fusão foi elaborado e, no mês seguinte, deu-se o arranque dos trabalhos preparatórios. Da extensa lista de tarefas e elementos a recolher e organizar, enumeramos alguns a título de exemplo:

- Elementos de identificação de todas as sociedades da fusão (incluindo CAE) e Pactos Sociais;
- Pedido de Certificado de Admissibilidade de Firma (alteração da denominação para EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A.);
- Pedido de parecer ao Ministério da Economia sobre a substância da operação (para efeitos de BF);
- Pedido da obtenção de BF ao Ministério da Finanças, precedido de informação do Ministério da Economia (ponto anterior) e da Direção Geral dos Impostos⁷⁸;
- Alteração de marcas e patentes e alteração e revisão de alvarás;
- Listagens dos imóveis e respetivas licenças de utilização e listagens dos outros ativos;
- Contratações coletivas;
- Recolha de toda a informação sobre contratos bancários e sua comunicação;
- Alteração de garantias bancárias;
- Comunicação a clientes, fornecedores e trabalhadores⁷⁹;

⁷⁸ Atual Autoridade Tributária e Aduaneira (DL nº118/2011, de 15 de dezembro).

- Alteração dos contratos externos;
- Entrega das declarações de alterações e cessação na Segurança Social e na Direção Geral dos Impostos (e também comunicação a esta entidade da alteração em termos de RETGS);
- Elaboração do Projeto de Fusão e nomeação dos órgãos sociais.

No âmbito do programa “Simplex”⁸⁰ foi aprovado o DL 76-A/2006, de 29 de março, que veio alterar cerca de trinta diplomas legais, entre os quais o CSC. Este DL simplificou as operações de reestruturação empresarial, *“permitindo que estas operações societárias se realizem hoje de forma mais simples, mais rápida e mais barata. Antes eram necessários três actos de registo nas conservatórias, quatro publicações em papel na 3ª série do Diário da República, uma escritura pública a celebrar no notário e duas publicações em jornais locais para efectuar uma fusão ou cisão. Actualmente bastam dois registos na conservatória e duas publicações electrónicas.”*⁸¹ Em 2009, foram reforçadas as medidas de simplificação, desmaterialização e eliminação de atos burocráticos dos processos de reestruturação empresarial com a publicação do DL nº185/2009, de 12 de agosto. Assim, as operações de fusão e cisão podem ser concluídas no prazo de um mês ou, se envolverem a concessão de BF, em cerca de quatro meses.

Existem diversos trâmites a observar no projeto de fusão que visam assegurar a estabilidade da entidade que resultar da fusão, os direitos dos sócios das sociedades envolvidas e dos respetivos credores, de modo a que não vejam, de um momento para o outro, a sua garantia patrimonial injustificadamente enfraquecida (Cunha, 2010). Em consonância, o projeto de fusão deve conter todos os elementos descritos no nº1 do artigo 98º do CSC. Já atrás fizemos referência a diversos destes elementos, nomeadamente a modalidade, os motivos e os objetivos da fusão. No que concerne ao cumprimento da alínea e)⁸², e sendo o aumento de capital social da EFACEC Engenharia e Sistemas correspondente à soma do capital social de cada uma das

⁷⁹ Nos termos e condições da fusão, as posições contratuais detidas nos contratos de trabalho celebrados pelas sociedades incorporadas foram transmitidas para a incorporante, mantendo os trabalhadores todos os direitos e obrigações dos respectivos contratos, incluindo os relacionados com a antiguidade.

⁸⁰ Vide nota 10.

⁸¹ Extraído do preâmbulo do DL nº185/2009, de 12 de agosto.

⁸² No caso vertente, as ações da sociedade incorporante a atribuir aos sócios das sociedades incorporadas e a relação de troca das participações sociais.

empresas (passando de 7.000.000 para 17.750.000 euros), a atribuição das novas⁸³ ações “*será efetuada de forma proporcional, resultando a relação de troca (...) da ponderação das participações dos acionistas das sociedades a incorporar (...) nos capitais sociais destas sociedades e destes no valor do aumento de capital da sociedade incorporante (...)*”⁸⁴. Desta ponderação resultou uma relação de troca de 1 para 1.

Na elaboração de uma fusão, e depois de preparado o projeto, o passo que se segue é a análise deste documento pelo órgão fiscalizador das sociedades. Dando cumprimento a este preceito, o Projeto de Fusão da EFACEC foi comunicado ao Fiscal Único de cada uma das sociedades, tendo sido emitido o respetivo parecer, de acordo com o nº1 do artigo 99º do CSC, e foi também solicitada dispensa de fiscalização por ROC independente, nos termos do nº6⁸⁵ do mesmo artigo.

Conforme previsto legalmente, em seguida foi efetuado o registo do Projeto pelas sociedades - e de imediato publicado - e elaboradas as convocatórias das AG (artigo 100º do CSC). De notar que, à luz do nº3 do mesmo artigo, este ato deve ter a menção expressa de que a convocatória constitui também aviso aos credores. Com a aprovação da fusão pela AG, deve ser outorgada a escritura. Os credores das sociedades participantes na fusão, que detenham créditos anteriores à publicitação da operação, dispõem de um mês a contar da publicação do registo do projeto para deduzir oposição judicial à fusão. Da interpretação do artigo 101º-A do CSC, na prática acabam por ser 15 dias (Cunha, 2010).

O passo final neste processo consiste em efetuar o registo comercial da fusão, após esta ter sido deliberada (desde que não tenha sido deduzida oposição dos credores). De acordo com o preceituado no artigo 112º do CSC, com este registo:

- Extinguem-se as sociedades incorporadas ou, no caso de constituição de nova sociedade, todas as sociedades fundidas, transmitindo-se os seus direitos e obrigações para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade;
- Os sócios das sociedades extintas tornam-se sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade.

⁸³ Em consequência do aumento de capital acima mencionado, foram emitidas 2.150.000 novas ações, com valor nominal de 5 euros.

⁸⁴ Projeto de Fusão, página 21.

⁸⁵ Aditado pelo DL nº76-A/2006, de 29 de março, depois alterado pela Lei nº19/2009, de 12 de maio.

5.2. Principais aspetos contabilísticos e fiscais

5.2.1. Aspetos contabilísticos

Quando as F&A têm lugar, as DF da entidade resultante devem refletir o efeito da combinação, sendo que a escolha do método de contabilização tem um impacto muito relevante no desempenho financeiro pós-integração (Sudarsanam, 2010).

A natureza do sistema legal do país, a forma como a indústria é financiada, a relação entre os sistemas de reporte e os sistemas fiscais, a influência e o *status* da profissão contabilística e a extensão e o desenvolvimento da teoria contabilística são fatores que justificam as diferenças ao nível das DF entre os países, as quais podem conduzir a distorções nas análises comparativas (Lopes e Viana, 2008). Com a finalidade de harmonizar e, consequentemente, permitir a comparabilidade entre as DF das empresas dos diferentes EM, foi publicado em 2002 o Regulamento CE nº1606/2002, de 19 de julho, o qual estabeleceu a adoção na UE das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC ou, na terminologia anglo-saxónica, IAS, *International Accounting Standards*⁸⁶). Consequentemente, na última década, a evolução e alteração das regras contabilísticas tem ocorrido a um ritmo frenético.

O regulamento acima citado impôs a adoção das IAS às sociedades cotadas em mercado regulamentado (que apresentassem contas consolidadas) a partir de 1 de janeiro de 2005, mas deixou ao critério dos EM a exigência ou não da aplicação destas normas relativamente a empresas não cotadas e às contas individuais das entidades cotadas. Em Portugal, optou-se pela não obrigatoriedade (DL nº35/2005, de 17 de fevereiro). Deste modo, só com a entrada em vigor do SNC⁸⁷, modelo normativo assente nas normas contabilísticas de relato financeiro (NCRF)⁸⁸, que veio revogar o POC e legislação complementar, passou a existir coerência ao nível contabilístico entre as sociedades portuguesas. Na adaptação do CIRC ao SNC, manteve-se a ligação já existente entre contabilidade e fiscalidade, reformulando-se algumas regras daquele

⁸⁶ As IAS, emanadas pelo IASC (*International Accounting Standards Committee*), passaram a designar-se IFRS (*International Financial Reporting Standards*), quando este organismo deu origem ao IASB (*International Accounting Standards Board*), em 2001. O IASC tinha criado um Comité dedicado a produzir normas interpretativas (denominadas SIC), o qual deu origem, na mesma altura, ao IFRIC, *International Financial Reporting Interpretations Committee*. O IFRIC tem os mesmos objetivos do seu antecessor, emanando normas interpretativas relacionadas com as IFRS.

⁸⁷ DL nº158/2009, de 13 de julho.

⁸⁸ Normas baseadas nas IAS/IFRS com algumas adaptações ao tecido empresarial português.

código em função do novo normativo contabilístico (*vide* DL n.º159/2009, de 19 de julho). Por outro lado, pelo denominado princípio da subsidiariedade, aplicam-se subsidiariamente as IAS/IFRS em tudo aquilo que não estiver devidamente previsto no SNC (ponto 1.4, do anexo ao DL n.º158/2009, de 19 de julho).

No que concerne ao tratamento contabilístico das concentrações empresariais, o POC previa a utilização dos seguintes dois métodos de contabilização aplicados à data em que estas operações se concretizassem, conforme descrito na DC n.º1⁸⁹:

- Método da compra: *“De acordo com o método de compra, contabilizam-se as aquisições adoptando os princípios da compra normal de activos. Assim, o comprador regista pelo seu justo valor os activos e passivos adquiridos, à data da sua aquisição”* (ponto 3.2.2), verificando-se o reconhecimento do *goodwill* (nos casos em que o justo valor dos ativos e passivos identificáveis seja inferior ao custo de aquisição, sendo amortizado num período que, em regra, não podia exceder os 5 anos).
- Método da comunhão de interesses: *“aplicável à unificação de interesses, tem características excepcionais de aplicação”* (ponto 3.3.1). Os ativos e passivos são contabilizados pelos valores escriturados nas sociedades originárias. *“A diferença entre a quantia registada como capital emitido (mais qualquer retribuição adicional em forma de dinheiro ou de outros activos) e a quantia registada relativa ao capital adquirido é ajustada nos capitais próprios. Por consequência não há lugar ao reconhecimento de trespasse resultante da operação”* (último parágrafo do ponto 3.3.2). Também conhecido por “método de fusão”, e apesar de ter carácter excecional, acabava por ser o mais generalizado, uma vez que era o método aceite para efeitos do regime de neutralidade fiscal previsto no CIRC (Lopes, 2009), como veremos de seguida.

Atualmente a concentração de atividades empresariais (*Business Combinations*) é regulamentada na IFRS 3 (que sucedeu à IAS 22), correspondendo-lhe a NCRF 14, no caso português. Esta norma obriga a que todas as concentrações de negócios sejam contabilizadas pelo justo valor (método da compra), sendo o Goodwill testado quanto à sua imparidade (em vez de ser amortizado).

⁸⁹ Diretriz Contabilística n.º1/91, “Tratamento Contabilístico de Concentração de Atividades Empresariais”.

No caso da EFACEC, os elementos patrimoniais objeto de transferência foram inscritos na contabilidade da EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. com os mesmos valores que tinham nas contabilidades da EFACEC Ambiente, da EFACEC Engenharia e da EFACEC Automação e Robótica, sendo que tais valores foram os que resultaram da aplicação da legislação fiscal vigente, conforme se pode ler na página 6 do Projeto de Fusão. Na verdade, estando ainda cotada em bolsa em 2005, a EFACEC adotou nessa data as IAS⁹⁰, não só nas contas consolidadas, mas também nas contas individuais, e, como tal, os ativos e passivos já se encontravam ao justo valor.

5.2.2. Aspetos fiscais

“As operações de fusão e cisão são uma área onde se verificam com muita frequência tentativas de obter economias fiscais mediante práticas abusivas, o que motiva as legítimas preocupações do legislador”. (Sanches, 2008) Todavia, de acordo com Torrado (2008), apesar de as vantagens fiscais serem uma fonte de ganhos, elas não parecem ser um motivo maior na atividade de F&A.

Já no sentido contrário, a existência de tributação pode fazer com que uma operação de reestruturação não se realize. Os impostos influenciam não só os CF libertados pela empresa, o custo do capital ou o retorno dos investidores, mas também as operações de F&A propriamente ditas, já que estas correspondem a factos geradores de tributação em três grandes eixos: a transmissão de um património, a troca de títulos de participação social e a realização de um conjunto de atos inerentes à reorganização jurídica (Fernandes, 2009). Dado o ónus fiscal inerente, e para que a fiscalidade não seja um obstáculo à atividade nem penalize as reestruturações que têm motivações economicamente válidas, o legislador criou a figura da “neutralidade fiscal”, adiando a tributação dos rendimentos e das mais-valias e abrindo a possibilidade de dedução de prejuízos fiscais, desde que verificados determinados requisitos. Sem este regime, *as fusões ou cisões seriam o momento de tributar as mais-valias latentes, o que seria um desincentivo à sua realização* (Sanches, 2008).

O regime de neutralidade fiscal, atualmente contemplado na subsecção IV da secção VI do capítulo III do CIRC (artigos 73º a 78º), apenas permitia a contabilização

⁹⁰ Vide nota 86.

da operação pelo método da comunhão de interesses⁹¹, como atrás referido. Com a entrada em vigor do SNC, e subsequente adoção da contabilização apenas pelo método da compra, surgiu uma divergência entre a contabilidade e a fiscalidade. Para solucionar esta situação, na adaptação do CIRC ao SNC⁹², o nº3 do artigo 74º (anterior artigo 68º) passou a ter a seguinte redação: “*A aplicação do regime especial determina que a sociedade beneficiária mantenha, para efeitos fiscais, os elementos patrimoniais objecto de transferência pelos mesmos valores que tinham nas sociedades fundidas, cindidas ou na sociedade contribuidora antes da realização das operações, considerando-se que tais valores são os que resultam da aplicação das disposições deste Código ou de reavaliações efectuadas ao abrigo de legislação de carácter fiscal*”.

Assim, para beneficiar do regime de neutralidade fiscal e nos termos do nº4 do artigo 78º do CIRC, é obrigatório integrar no *dossier* fiscal a “*relação dos elementos patrimoniais adquiridos que tenham sido incorporados na contabilidade por valores diferentes dos aceites para efeitos fiscais na sociedade transmitente, evidenciando ambos os valores, bem como as depreciações e amortizações, provisões, ajustamentos em inventários, perdas por imparidade e outras correcções de valor registados antes da realização das operações, fazendo ainda o respectivo acompanhamento enquanto não forem alienados, transferidos ou extintos.*”

Dado preencher os requisitos exigidos na legislação, a fusão da EFACEC Engenharia e Sistemas, SA foi considerada “neutra”, realizando-se assim ao abrigo deste regime de neutralidade fiscal, com o tratamento contabilístico descrito no ponto anterior. De notar que os efeitos da fusão relativamente às sucursais e estabelecimentos estáveis foram “*abrangidos pelo regime de neutralidade fiscal a que obedece a presente operação, ao abrigo do disposto na Directiva 2009/133/CE do Conselho de 19 de Outubro de 2009 e das respectivas legislações nacionais*”, conforme se lê na página 20 do Projeto de Fusão.

⁹¹ Na redação em vigor até 31 de dezembro de 2009, podia ler-se no então artigo 68º, nº3: “*A aplicação do regime especial está ainda subordinada à observância, pela sociedade beneficiária, das seguintes condições:*

a) Os elementos patrimoniais objecto de transferência sejam inscritos na respectiva contabilidade com os mesmos valores que tinham na contabilidade das sociedades fundidas, cindidas ou da sociedade contribuidora;

b) Os valores referidos na alínea anterior sejam os que resultam da aplicação das disposições deste Código ou de reavaliações feitas ao abrigo de legislação de carácter fiscal.”

⁹² Com esse objetivo, o CIRC foi republicado pelo já mencionado DL nº159/2009, de 13 de julho.

Enquanto ato de reorganização societária, a fusão pode dar lugar a BF, situação regulada no artigo 60º do Estatuto dos Benefícios Fiscais⁹³. Estes BF consubstanciam-se na isenção em termos de (nº1 do artigo 60º):

- IMT de imóveis necessários à concentração ou à cooperação;
- Imposto do Selo, relativamente à transmissão dos imóveis ou à constituição, aumento de capital ou do ativo de uma sociedade de capitais necessários à concentração ou à cooperação;
- Emolumentos de outros encargos legais que se mostrem devidos pela prática dos atos inseridos nos processos de reorganização.

A EFACEC beneficiou do disposto nesta legislação. De facto, conforme listado atrás, das tarefas de todo o processo de fusão constam o pedido de parecer ao Ministério da Economia sobre a substância da operação (o qual foi acompanhado do estudo demonstrativo das vantagens da operação e dos elementos comprovativos das condições exigidas), seguido do pedido da obtenção de BF ao Ministério da Finanças. Assim, foi solicitado a isenção do IMT, do Imposto do Selo e dos emolumentos e outros encargos legais, os quais, a serem suportados, poderiam comprometer a realização da operação.

5.3. Antes e depois: comparação entre valores previsionais e realizados

Nesta secção iremos agora comparar os dados previsionais constantes no estudo demonstrativo das vantagens da operação com os valores das DF publicadas relativas aos exercícios de 2010 e 2011.

Os valores previsionais apresentados no estudo económico resultaram do Planeamento Estratégico da EFACEC em relação às atividades desenvolvidas pelo conjunto das quatro empresas, tendo sido realizadas análises pormenorizadas, nomeadamente no que respeita à carteira de encomendas, negócios em curso e outras informações comerciais.

No que concerne à evolução do número médios de efetivos, para o ano de 2010 as previsões foram excedidas em 18 colaboradores mas em 2011, não obstante o aumento do número de pessoas, a diferença face ao valor estimado foi de -22.

⁹³ Sobre este assunto, *vide* também a Portaria nº1254/2009, de 14 de outubro.

Nº médio de efetivos	2008	2009	2010	2011	2012
EFACEC Sistemas de Electrónica	356	394	1.137	1.147	
EFACEC Engenharia	408	462			
EFACEC Automação e Robótica	75	76			
EFACEC Ambiente	130	136			
Valores reais	969	1.068	1.137	1.147	n.d.
Valores estimados	n.a.	n.a.	1.119	1.169	1.226
<i>Comparação real / estimado</i>			18	-22	

Quadro 2 – Número médio de efetivos: valores reais e valores previsionais.

Fonte: Elaboração própria.

Também em relação à previsão de vendas, o ano de 2010 superou o valor estimado, mas em 2011 ocorreu uma quebra acentuada no VN, não se concretizando o valor projetado para este ano. Se atentarmos no total de vendas do Grupo EFACEC, essa quebra também se registou; em 2010, o VN consolidado foi de 1034 milhões de euros e em 2011 esse montante caiu para 705 milhões de euros (*vide* anexo 3). Recorde-se que em 2011 se registou uma grande desaceleração da economia mundial e em Portugal a conjuntura foi particularmente adversa, com o pedido de ajuda financeira externa. De facto, dos cerca de 91 milhões a menos de vendas na EFACEC Engenharia e Sistemas em 2011, o mercado nacional representou 77% desse valor.

Vendas (milhares de euros)	2008	2009	2010	2011	2012
Valores reais	217.302	314.036	361.687	270.260	
<i>Variação</i>		44,52%	15,17%	-25,28%	
Valores estimados			332.473	404.873	458.653
<i>Variação</i>				21,78%	13,28%
<i>Comparação real / estimado</i>			29.214	-134.613	

Quadro 3 – Vendas: valores reais e valores previsionais⁹⁴.

Fonte: Elaboração própria.

Acompanhando a tendência das vendas, o resultado líquido também ficou abaixo do previsto em 2011. Todavia, o rácio de rentabilidade das vendas melhorou, tendo aumentado de 2,4% em 2009 para 2,6% e 3% em 2010 e 2011, respetivamente, o que poderá indiciar a obtenção de alguns ganhos decorrentes da fusão.

⁹⁴ Por forma a tornar a informação comparável, os valores realizados em 2008 e 2009 incluem as atividades das 4 empresas participantes na fusão (valores consolidados).

Resultado Líquido (milhares de euros)	2008	2009	2010	2011	2012
Valores reais	7.207	7.651	9.341	8.065	n.d.
<i>Variação</i>		6,16%	22,09%	-13,66%	
Valores estimados	n.a.	n.a.	9.711	13.725	17.998
<i>Variação</i>				41,33%	31,13%
<i>Comparação real / estimado</i>			-370	-5.660	

Quadro 4 – Resultado líquido do exercício: valores reais e valores previsionais⁹⁵.

Fonte: Elaboração própria.

Rentabilidade das vendas	2008	2009	2010	2011	2012
Valores reais	3,3%	2,4%	2,6%	3,0%	n.d.
Valores estimados	n.a.	n.a.	2,9%	3,4%	3,9%

Quadro 5 – Rentabilidade das vendas: valores reais e valores previsionais⁹⁶.

Fonte: Elaboração própria.

Os efeitos da fusão sobre as DF apresentadas no ano de 2010 encontram-se sintetizados nos quadros abaixo:

Demonstração da Posição Financeira	2010	2009 Ajustado	2009	2009 Efeito fusão
Ativo	347.509.044	278.516.472	107.825.514	170.690.959
Ativos tangíveis e intangíveis	12.624.002	12.198.999	4.627.547	7.571.451
Investimentos Financeiros	50.835.088	46.489.606	27.696.958	18.792.648
Existências	22.416.442	24.472.475	6.373.627	18.098.849
Clientes, Devedores e Acréscimos	255.105.231	190.671.606	68.034.235	122.637.371
Outros Ativos	6.528.281	4.683.787	1.093.147	3.590.640
Passivo	269.655.201	205.560.647	76.514.894	129.045.753
Empréstimos	40.103.823	11.139.526	4	11.139.522
Fornecedores, Credores e Acréscimos	134.536.286	127.012.403	64.554.607	62.457.796
Proveitos Diferidos	90.097.819	63.747.135	11.280.787	52.466.348
Outros Passivos	4.917.273	3.661.583	679.496	2.982.088
Capital Próprio	77.853.843	72.955.825	31.310.620	41.645.205

Quadro 6 – Evidenciação do efeito da fusão na Demonstração da Posição Financeira de 2009.

Fonte: RC de 2010 da Efacec da Engenharia e Sistemas, S.A..

⁹⁵ Vide nota 94.

⁹⁶ Idem.

Demonstração dos Resultados por natureza	2010	2009 Ajustado	2009	2009 Efeito fusão
Vendas e Prestação de Serviços	361.686.405	314.036.297	93.278.556	220.757.741
Custo das Vendas, FSE e Var.Produção	-302.071.168	-265.131.945	-76.412.380	-188.719.565
Custos com o Pessoal	-44.916.522	-41.726.168	-15.022.643	-26.703.525
Outros Custos e Proveitos	-522.195	1.903.301	3.255.709	-1.352.408
Resultado Operacional	14.176.520	9.081.486	5.099.243	3.982.243
Custos Financeiros	-3.891.793	-2.318.884	-1.119.631	-1.199.253
Imposto sobre o Rendimento	-943.919	888.151	-199.544	1.087.695
Resultado Líquido	9.340.808	7.650.753	3.780.068	3.870.685

Quadro 7 – Evidenciação do efeito da fusão na Demonstração dos Resultados de 2009.

Fonte: RC de 2010 da EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A..

5.4. Avaliação de ganhos e perdas

Na secção anterior constatámos que a evolução dos números da EFACEC Engenharia e Sistemas não foi a projetada aquando do estudo económico da fusão, nomeadamente no que respeita ao crescimento do VN para o ano de 2011, facto que se explicará apenas pelo difícil contexto económico que atravessamos atualmente. De qualquer modo, ainda só passaram cerca de 2 anos sobre a fusão, o que invalida uma análise em termos de evolução temporal. Por outro lado, não está no âmbito deste trabalho avaliar quantitativamente os ganhos e perdas desta fusão no que concerne a custos (até porque isso implicaria o recurso à análise de contas de exploração, dados que são estritamente confidenciais e que, como tal, não devem ser comunicados externamente), mas antes realizar uma avaliação de um ponto de vista qualitativo.

Esta fusão permitiu agregar numa só empresa jurídica um conjunto de Unidades de Negócio, sendo que a gestão continuou a ser efetuada ao nível de cada Unidade, em consonância com a organização do Grupo.

Uma das principais vantagens da fusão foi a fortificação da presença no mercado. Dado o elevado nível de atividade no exterior (especialmente da EFACEC Engenharia e da EFACEC Sistemas de Electrónica), a fusão impunha-se para dar outra envergadura nos mercados e satisfazer os indicadores exigidos nos concursos, já que é muito diferente ir a concurso com uma empresa que vale, por exemplo, 30 milhões ou ir com uma empresa que vale 300 milhões. Não obstante, a alteração da denominação social causou alguns constrangimentos, nomeadamente em países como a Argélia, Marrocos ou mesmo o Brasil: uma vez que a mudança de nome pode pôr em causa a experiência e

as referências de uma empresa, foi necessário muito trabalho de advogados e inúmeras reuniões e outras burocracias para salvaguardar os contratos e as relações com clientes.

Por estarmos diante de um caso específico de F&A, em que todas as empresas envolvidas no processo pertencem a um mesmo Grupo, não houve alteração da Administração e os responsáveis pelas diversas Unidades de Negócio mantiveram-se, só que agora dentro de uma única entidade jurídica. De acordo com Vitorino Oliveira⁹⁷, para os colaboradores “*o impacto foi próximo do zero*”, para o que também contribuiu o efeito psicológico da nova denominação, agregadora dos nomes das duas empresas com maior dimensão (Engenharia / Sistemas). E continua: “*As pessoas não perderam as suas chefias, os seus líderes, os seus directores; tudo se manteve como se fosse uma empresa autónoma*”. Ana Ferreira corrobora⁹⁸: “*Os engenheiros não notaram muito, continuam a trabalhar ao nível da Unidade de Negócios.*” Esta fusão veio também permitir uma maior flexibilidade na rotação de quadros; as pessoas podem circular entre as diversas unidades com menor burocracia, dado que não há vínculos de mudança contratual. Também pode ser mais fácil juntar duas unidades de negócio, estando dentro da mesma empresa jurídica.

Tal como abordámos no capítulo anterior, um dos objetivos desta reestruturação era trazer alguma simplificação burocrática na área administrativa e financeira e noutras áreas nas quais possa existir a partilha de conhecimento. A criação de uma equipa de Compras e *Procurement*, dependente de uma única pessoa, que se concretizou já em 2012, permite poupar tempo e dinheiro em visitas a fornecedores, em estudos e pesquisas separadas. Já na área financeira, conseguiu-se uma estrutura menos pesada e o número de obrigações fiscais diminuiu substancialmente.

Questionando Vitorino Oliveira⁹⁹ sobre se estes ganhos foram sentidos no seu Departamento de Registo e Aprovação de Faturas, a resposta é negativa. O foco no negócio faz com que a informação seja trabalhada como se se tratasse de empresas autónomas. “*Continuamos a ter companhias logísticas separadas, cada qual com as suas ordens de compra e de venda, os seus projetos... Tudo o que era tratado ao nível do negócio, continua a ser tratado ao nível do negócio; tudo o que era ao nível da empresa, aí sim há redução*”. O facto de a informação ser analisada por Unidades de

⁹⁷ Vide nota 32.

⁹⁸ Ana Ferreira é colaboradora da Área Financeira, sendo uma das *controllers* do Grupo.

⁹⁹ Vide nota 32.

Negócio obriga a que tudo tenha de estar bem explícito. Algumas faturas podem demorar mais tempo a aprovar se não estiverem perfeitamente identificadas.

Antes da fusão existiam vários negócios “cruzados” entre as quatro empresas. A título de exemplo, Glória Ribeiro¹⁰⁰ relembra que muitas vezes a EFACEC Sistemas de Electrónica não tinha alvarás e por isso tinha de entrar nos concursos através da EFACEC Engenharia. Deste modo, ficou-se a ganhar nos negócios entre unidades já que, em vez de uma fatura, tem-se uma venda interna, eliminando-se o efeito do IVA e da realização de pagamentos. Mas por outro lado, como refere Ana Ferreira¹⁰¹, a parte mais complicada são os fechos mensais destes projetos, que passaram a ser internos: “Operacionalmente, perdeu-se algum tempo”.

Quanto maior e mais negócios abarcar uma empresa, mais pesada e complexa se vai tornando a sua estrutura. “*Although diversification has potencial benefits, it has also potencial costs. As firm grow, they often become bureaucratic and more expensive to manage*” (Brickley *et al.*, 2004). Para gerir grandes quantidades de dados é fundamental que os Sistemas de Informação estejam bem preparados e sejam rentabilizados. José Pedro Valente¹⁰² defende que, apesar de caros, os Sistemas de Informação devem ser vistos como um investimento e não como um custo: “*Os prejuízos podem ser bem maiores nos projetos por falta de dados dos sistemas de informação*”.

Para terminar, indagámos se o fenómeno da “moda” funciona nas reestruturações empresariais. Vitorino Oliveira¹⁰³ admite que, “*por coincidência ou não, poderá ser uma moda*”. José Pedro Valente¹⁰⁴ responde negativamente. José Carlos Oliveira¹⁰⁵ é perentório: “*muitas vezes o fenómeno da moda também funciona aqui e disso não tenho dúvidas. Um antigo diretor meu costumava dizer que eram os movimentos de acordeão: abria-se o leque e criavam-se mais empresas e, noutra altura a moda é outra, e voltavam-se a fechar do ponto de vista societário. Muitas vezes, as implicações vêm também do ambiente económico, que obriga a que a forma dada à estrutura empresarial seja diferente.*”

¹⁰⁰ Vide nota 67.

¹⁰¹ Vide nota 98.

¹⁰² Vide nota 25.

¹⁰³ Vide nota 32.

¹⁰⁴ Vide nota 25.

¹⁰⁵ Vide nota 23.

6. CONCLUSÃO

Este trabalho teve por objetivo compreender a dinâmica das reestruturações empresariais, com base na metodologia do estudo de caso. Deste modo, com recurso à realização de entrevistas e também à análise de documentos oficiais, como sejam os RC, debruçámo-nos sobre o Grupo EFACEC e, em particular, sobre a fusão por incorporação, ocorrida em 2010, entre 4 empresas integralmente detidas pela *holding*.

Numa primeira fase, tendo em vista o enquadramento teórico e conceptual, efetuámos uma pequena revisão da literatura sobre F&A, distinguindo alguns termos com base no normativo português. Abordámos também a questão da existência de ciclos ou vagas de fusões e elencámos algumas das motivações subjacentes a estas operações.

No capítulo 3 fizemos uma breve resenha histórica do Grupo EFACEC, relevando as opções estratégicas selecionadas ao longo do tempo, com destaque para os processos de criação de filiais e de internacionalização. Em seguida, caracterizámos as empresas que participaram na fusão, o que nos ajudou a compreender as motivações associadas a esta operação. Terminámos o capítulo com uma análise SWOT destas empresas.

Tendo presente a coexistência de estratégias e perspetivas de análise distintas para o mercado externo e para o nacional, iniciámos o capítulo 4 com a sistematização das etapas a seguir numa operação de F&A, segundo o modelo de Sudarsanam (2010). Enquadrámos este primeiro ponto na estratégia de internacionalização e seguimos depois para a caracterização da fusão em estudo, detalhando, já no capítulo 5, os passos que foram necessários realizar, à luz da legislação portuguesa. Abordámos ainda as questões contabilísticas e fiscais associadas a esta reorganização societária e, por último, avaliámos os ganhos e perdas deste processo.

Concluímos que a possibilidade de constituir parcerias e a facilidade em alienar um determinado negócio são fatores que conduzem a cisões de afiliadas nacionais. Por outro lado, a existência de fusões justifica-se pela necessidade de ganhar dimensão e massa crítica à escala mundial e obter sinergias decorrentes da concentração de atividades. Como sugestões para trabalhos futuros propomos análises comparativas no contexto dos mesmos setores de atividade. Será também interessante realizar um estudo de longo prazo (recorde-se que a operação ocorreu há pouco mais de 2 anos), tentando compreender se a fusão trouxe de facto os ganhos desejados e se foi a melhor opção tomada.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Brandão, E. (2008), *Finanças*, 5ª Ed., Brandão.

Brandão, E. (2007), “Reestruturação de Empresas: Finanças Estruturadas”, Comunicação efetuada no âmbito da Pós-Graduação em Finanças e Fiscalidade, 10ª Ed., EGP-UPBS.

Brickley, J., W. Clifford, e J. Zimmerman (2004), *Managerial Economics and Organizational Architecture*, 3ª Ed., Auckland: McGraw Hill.

Bruner, R. (2004), *Applied Mergers and Acquisitions*, New York: John Willey & Sons.

Capron, L. (2000), “Horizontal acquisitions: the benefits and risk to long-term performance”, *Financial Times*, The Complete MBA Companion in Strategy, pp. 197-204, Pearson Education Limited, London.

Capron, L. e W. Mitchell (2010), “Finding the right path”, *Harvard Business Review*.

Capron, L., W. Mitchell, e J. Oxley (2000), “Organizing for Learning”, *Financial Times*, The Complete MBA Companion in Strategy, pp. 384-390, Pearson Education Limited, London.

Copeland, T., T. Koller e J. Murrin (1996), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, New York: John Wiley & Sons.

Cunha, M. (2005), “Regime fiscal das Fusões de Sociedades”, *Revisores e Empresas*, Nº 31, out-dez.

Cunha, P. O. (2010), *Direito das Sociedades Comerciais*, 4ª Ed., Coimbra: Almedina.

Damodaran, A. (2008), “Acquisitions and takeovers”, in *Handbook of Finance*, F. J. Fabozzi (editor), John Wiley, Vol. II, pp. 883-902.

Dessein, W., L. Garicano e R. Gertner (2010), “Organizing for Synergies”, *American Economic Journal: Microeconomics*, Vol. 2, Nº 4, pp. 77-114.

Di Guardo, M. C. e G. Valentini (2007), “Explaining the effect of M&A on technological performance”, in *Advances in Mergers and Acquisitions*, S. Finkelstein e C. L. Cooper (editors), Emerald Books, Vol. 6, pp. 107-125.

Eisenhardt, K. M. (1989), “Building Theories from Case Study Research”, *Academy of Management Review*, Vol. 14, Nº 4, pp. 532-550.

Eisenhardt, K. M. e M. Graebner (2007), “Theory Building from cases: opportunities and challenges”, *Academy of Management Journal*, Vol. 50, Nº 1, pp. 25-32.

Farrell, J. e Shapiro, C. (2001), “Scale economies and synergies in horizontal mergers analysis”, *Anti-trust Law Journal*, Vol. 68, pp. 685-710.

Fernandes, António (2009), “A Tributação das Fusões dentro e Fora do Regime de Neutralidade Fiscal”, dissertação do Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto.

Ferreira, D. (2002), *Fusões, aquisições e reestruturações de empresas*, Edições Sílabo.

Granier, L. (2010), “Fusions endogènes: une revue de la littérature”, GATE Lyon St Étienne, WP 1029.

Lambrecht, B. M. e S. C. Myers (2007), “A theory of takeovers and disinvestments”, *The Journal of Finance*, Vol. LXII, Nº 2, pp. 809-845.

Leland, H. E. (2007), “Financial Synergies and the Optimal Scope of the Firm: Implications for Mergers, Spinoffs and Structured Finance”, *The Journal of Finance*, Vol. 62, Nº 2, pp. 765-807.

Levasseur, M. e A. Quintart (1998), “*Finance*”, Collection Gestion, 3ª Ed., Paris: Economica.

Lopes, C. A. (2009), “As recentes alterações das normas contabilísticas no âmbito da concentração de actividades empresariais (SNC e IFRS)”, *Revista TOC*, nº 117, pp. 44-50.

Lopes, P. T. e Viana, R. C. (2008), “Contabilidade Financeira”, Comunicação efetuada no âmbito da Pós-Graduação em Finanças e Fiscalidade, 10ª Ed., EGP-UPBS.

Martynova, M. e L. Renneborg (2006), “Mergers and Acquisitions in Europe”, *ECGI Working Paper Series in Finance*, Finance Working Paper nº 114/2006.

Oliveira, Bárbara (2009), “A gestão fiscal no contexto da internacionalização dos grupos de empresas”, trabalho efetuado no âmbito da Pós-Graduação em Finanças e Fiscalidade, 10ª Ed., EGP-UPBS.

Oliveira, Bárbara (2009), “O planeamento financeiro e fiscal das empresas multinacionais - apresentação de um caso prático”, trabalho efetuado no âmbito da Pós-Graduação em Finanças e Fiscalidade, 10ª Ed., EGP-UPBS.

Pereira, M. H. F. (2009), *Fiscalidade*, 3ª Ed. Reimp., Coimbra: Almedina.

Rodrigues, V. (1999), “Fusões e Aquisições: a evidência empírica”, UCP, in <http://www.porto.ucp.pt/feg/repec/WP/WP-98-003.PDF>, acedido em 25 de agosto de 2011.

Rosenbloom, A. (Editor) (2002), *Due Diligence for Global Deal Making*, Bloomberg Press, Princeton.

Sanches, J. L (2008), “Fusão inversa e neutralidade (da administração) fiscal”, *Revista Fiscalidade*, Nº 34, pp. 7-34.

Sanches, J. L., F. S. Câmara e J. T. Gama, (org.) (2009), *Reestruturação de empresas e limites do planeamento fiscal*, Coimbra Editora.

Scholes, M. S. e M. A. Wolfson (1990), “The Effects of Changes in Tax Laws on Corporate Reorganization Activity”, *The Journal of Business*, Vol. 63, Nº 1, Part 2: A Conference in Honor of Merton H. Miller’s Contributions to Finance and Economics, pp. S141-S164.

Siggelkow, N. (2007), “Persuasion with case studies”, *Academy of Management Journal*, Vol. 50, Nº 1, pp. 20–24.

Sudarsanam, S. (2010), *Creating value from mergers and acquisitions: the challenges*, 2ª Ed., Harlow: Pearson Education.

Torrado, Diogo (2008), “An analysis of the ACS/Dragados merger”, dissertação do Mestrado em Finanças, ISCTE Business School.

Yin, R. (2009), *Case study research: design and methods*, 4ª Ed., London: Sage Publishing.

http://www.mlqts.pt/xms/files/Publicacoes/Newsletters_Boletins/EU_e_concorrencia_n.o5.pdf, acedido em 10 de setembro de 2011.

<http://www.efacec.pt>, diversas consultas.

<http://www.josedemello.pt>, diversas consultas.

Publicações EFACEC

EFACEC - 60 anos (2009), Livro comemorativo do 60º Aniversário da EFACEC.

Projeto de Fusão por Incorporação de EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. e Efacec Ambiente, S.A., Efacec Engenharia, S.A. e Efacec Automação e Robótica, S.A..

Relatórios e Contas do Grupo EFACEC: anos de 2006, 2010 e 2011.

Relatórios e Contas da Efacec Engenharia e Sistemas, S.A.: anos de 2010 e 2011.

Relatórios e Contas da Efacec Sistemas de Electrónica, S.A.: anos de 2006 a 2009.

Relatórios e Contas da Efacec Ambiente, S.A.: anos de 2006 a 2009.

Relatórios e Contas da Efacec Automação e Robótica, S.A.: anos de 2006 a 2009.

Relatório e Contas da Efacec Engenharia, S.A.: anos de 2006 a 2009.

Legislação

Código do Imposto sobre as Pessoas Coletivas

Código das Sociedades Comerciais

DL nº118/2011, de 15 de dezembro

DL nº185/2009, de 12 de agosto

DL nº159/2009, de 13 de julho

DL nº158/2009, de 13 de julho

DL 76-A/2006, de 29 de março

Estatuto dos Benefícios Fiscais

ANEXOS

Anexo 1 - Dados históricos da EFACEC (1948 – 1998)

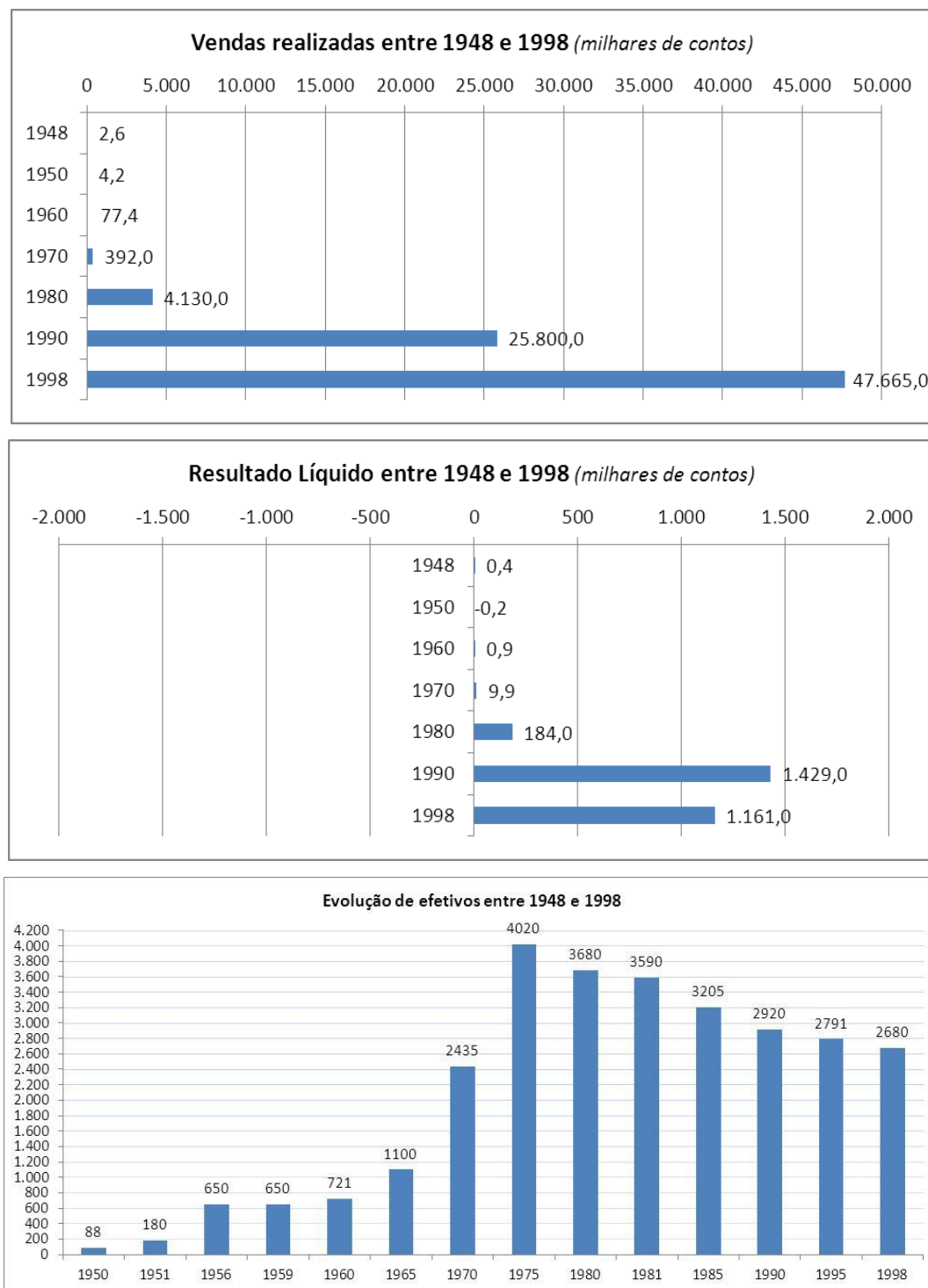


Figura 4 – Dados históricos da EFACEC (1948 – 1998)

Fonte: Dados extraídos do Livro EFACEC 60 anos (2009). Elaboração própria.

Anexo 2 – Participações do Grupo EFACEC (*)

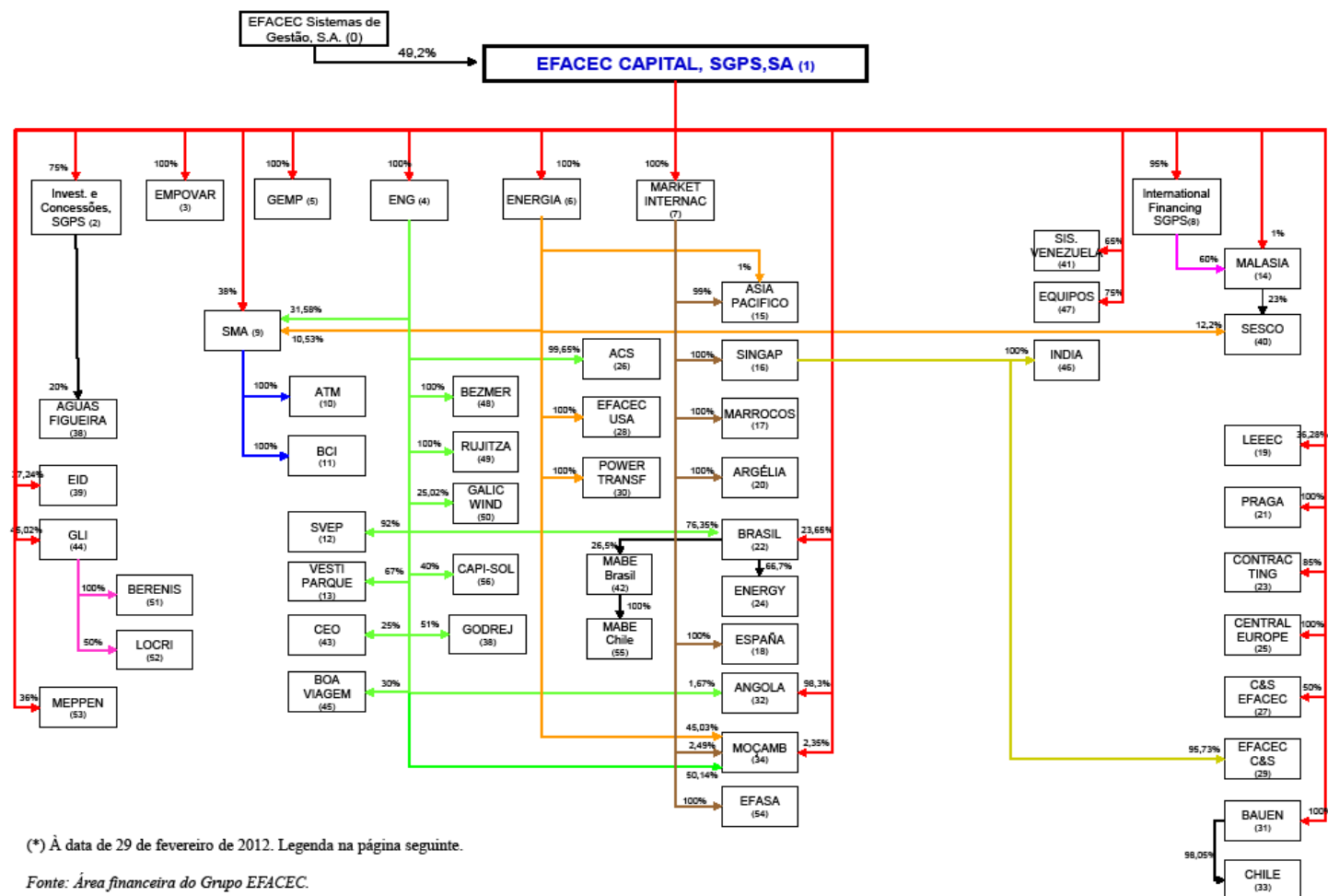


Figura 5 – Organograma do Grupo EFACEC

Legenda (*página anterior*):

0. EFACEC Sistemas de Gestão, S.A. (gestão operacional do Grupo EFACEC)
1. EFACEC Capital, S.G.P.S., S.A.
2. EFACEC Investimentos e Concessões, S.G.P.S., S.A.
3. EMPOVAR, S.A.
4. EFACEC Engenharia e Sistemas, SA
5. GEMP – Empreendimentos Imobiliários, S.A.
6. EFACEC Energia – Máquinas e Equipamentos Eléctricos, S.A.
7. EFACEC – Marketing Internacional, S.A.
8. EFACEC International Financing, S.G.P.S., S.A.
9. EFACEC Serviços de Manutenção e Assistência, S.A.
10. ATM – Assistência Total em Manutenção, S.A.
11. Brisa - Conservação de Infraestruturas, SA
12. SVEP – Segurança e Vigilância Electrónica de Pessoas, Lda
13. VESTIPARQUE, Lda
14. EFACEC Malaysia, SDN. BHD
15. EFACEC Ásia Pacífico, Lda
16. EFACEC Singapore PTE LTD
17. EFACEC Maroc, SARLAU
18. EFACEC España Ltda
19. Liaoyang EFACEC Electrical Equipment Co
20. EURL EFACEC Algerie
21. Efacec Praha,s.r.o.
22. EFACEC do Brasil, Lda.
23. EFACEC Contracting Central Europe GmbH
24. EFACEC Energy Service, Ltda
25. EFACEC Central Europe Limited SRL
26. ACS - Advanced Control Systems, Inc.
27. C&S EFACEC MV India Pvt. Ltd.
28. EFACEC USA, INC
29. EFACEC C&S MV Components
30. EFACEC Power Transformers Inc.
31. EFACEC Argentina, S.A.
32. EFACEC Angola, Lda
33. EFACEC CHILE S.A.
34. EFACEC Moçambique, Lda
35. Godrej EFACEC Automation & Robotics LT.
36. Aura de Guijo de Coria, SL
37. Aura de Agudo, SL
38. Águas da Figueira, S.A.
39. EID – Empresa de Investimento e Desenvolvimento de Electrónica, S.A.
40. SESCO EFACEC SDN BHD
41. Efacec Sistemas da Venezuela, CA
42. MABE Construção e Administração de Projetos, Ltda.
43. CEO – Companhia da Energia Oceânica, SA
44. Greenlight Solar Investments Spain, SL
45. Eólica da Serra da Boa Viagem, SA
46. Efacec Índia Pvt. Ltd
47. EFACEC Equipos Electricos, SL
48. Bezmer Energy, OOD
49. Rujitza Wind, OOD
50. Galicwind, SL
51. Berenis Solar, S.L.
52. Locri Inversiones, S.L.
53. MEPPEN Business, SL
54. EFASA (PTY) Ltd
55. Comercializadora de Equipos y Materiales MABE Limitada
56. CAPI-SOL 200

Anexo 3 - Indicadores económico-financeiros do Grupo EFACEC (2006-2011)

(M € - milhões de euros; m € - milhares de euros)

		2006	2007	2008	2009	2010	2011
Encomendas Recebidas no Ano	M €	432,6	562,8	1.125,1	1.004,2	851,7	875,8
Mercado Interno	M €	258,6	301,4	382,8	432,7	283,9	213,0
Mercado Externo	M €	174,0	261,5	742,3	571,5	567,9	662,8
Volume de negócios	M €	370,4	440,3	642,0	808,9	1.034,1	705,1
Mercado Interno	M €	249,8	269,1	321,9	393,1	359,7	271,3
Mercado Externo	M €	120,5	171,2	320,1	415,8	674,4	433,9
Cash Flow Operacional (EBITDA)	M €	31,2	34,5	30,9	60,3	83,5	59,0
Resultados Operacionais	M €	21,4	25,4	19,9	40,5	58,1	33,4
Resultados Operacionais / Vendas	%	5,8%	5,8%	3,1%	5,0%	5,6%	4,7%
Custos Financeiros Líquidos	M €	(3,0)	(4,9)	(14,9)	(7,6)	(23,3)	(26,0)
Resultados Antes de Impostos (EBT)	M €	21,4	21,7	5,6	33,0	35,5	5,3
Resultados Líquidos (EAT)	(a) M €	17,1	17,4	7,4	27,1	29,5	6,0
Cash Flow (RL + Amort + Prov)	M €	26,8	26,4	18,5	47,0	54,8	31,6
Capital próprio	M €	82,6	79,5	65,1	104,9	126,1	115,7
Ativo líquido	M €	357,6	418,6	680,3	826,1	994,9	953,2
Passivo financeiro líquido	M €	73,9	106,5	139,3	227,7	310,7	341,5
Endividamento [Div.Fin/(Cap.Próp+Div.Fin)]	%	47,2%	57,3%	68,2%	68,5%	71,1%	74,7%
Dívida financeira / EBITDA	x	2,4	3,1	4,5	3,8	3,7	5,8
Nº Médio de Efetivos		2.492	2.772	3.361	3.867	4.207	4.388
Vendas por Efetivo	m €	148,6	158,8	191,1	209,2	245,8	160,7

(a) Resultado líquido atribuído aos acionistas da Efacec Capital SGPS

Quadro 8 – Indicadores económico-financeiros do Grupo EFACEC (2006-2011)

Fonte: RC Consolidado do ano de 2011 do Grupo EFACEC.

	Energia	Engenharia Ambiente e Serviços	Transportes e Logística	Outros não alocados e ajustamentos	Total
2011					
Vendas e prestação de serviços	323.547.218	316.953.208	107.702.449	(43.089.294)	705.113.581
2010					
Vendas e prestação de serviços	331.494.165	603.991.170	179.388.506	(80.793.693)	1.034.080.149

Quadro 9 – Vendas realizadas em 2011 e 2010 por Área de Negócio

Fonte: RC Consolidado do ano de 2011 do Grupo EFACEC.

Anexo 4 – DF da EFACEC Ambiente, S.A. (2009 e 2008)

Valores em euros

	DEZ 2009	DEZ 2008
Ativo		
Ativo Não Corrente		
Ativos Fixos Tangíveis	105.344	83.479
Investimentos Financeiros em Emp. Grupo e Associadas	99.760	99.760
Impostos Diferidos Ativos	223.845	285.154
Total não corrente	428.949	468.392
Ativo Corrente		
Existências	5.474.138	3.992.741
Clientes e Acréscimo de Proveitos	33.991.766	29.893.281
Empréstimos a Sócios	0	0
Devedores e Custos Diferidos	2.642.754	3.971.108
Caixa e Equivalentes de Caixa	309.241	125.107
Total corrente	42.417.900	37.982.238
Total do Ativo	42.846.849	38.450.630
Capital Próprio e Passivo		
Capital Próprio		
Capital	1.250.000	1.250.000
Prestações Suplementares	5.500.000	5.000.000
Reservas e Resultados Acumulados	1.841.814	2.575.757
Resultado Líquido	355.498	-720.175
Total do Capital Próprio	8.947.313	8.105.582
Passivo Não Corrente		
Provisões	844.699	1.024.699
Impostos Diferidos Passivos	21	47
Total Passivo não corrente	844.720	1.024.747
Passivo Corrente		
Empréstimos	122.500	532.342
Fornecedores	12.504.335	15.091.411
Credores e Acréscimo de Custos	4.860.195	2.635.881
Proveitos Diferidos	15.567.786	11.060.667
Total Passivo corrente	33.054.816	29.320.301
Total do Capital Próprio e Passivo	42.846.849	38.450.630

Quadro 10 – Balanço da EFACEC Ambiente em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Ambiente do ano de 2009.

Anexo 4 – DF da EFACEC Ambiente, S.A. (2009 e 2008) – cont.

	<i>Valores em euros</i>	
	DEZ 2009	DEZ 2008
Vendas e Prestação de Serviços	58.948.081	50.064.056
Custo das Vendas e das Matérias Consumidas	-28.371.992	-22.027.960
Variação de Produção	1.445.680	-214.305
Fornecimentos e Serviços Externos	-25.913.231	-22.781.606
Custos com o Pessoal	-5.632.781	-4.989.981
Amortizações	-34.242	-49.710
Provisões	-67.332	-1.100.498
Outros Custos Operacionais	-133.277	-136.033
Outros Proveitos Operacionais	39.969	204.498
Resultado Operacional	280.875	-1.031.538
Custos Financeiros (líq.)	-157.283	-30.915
Perdas/Ganhos em Empresas Associadas	215.874	115.790
Perdas/Ganhos em Outras Empresas	0	0
Imposto Diferido	-61.282	252.255
Imposto sobre o Rendimento	77.314	-25.766
Resultado Líquido	355.498	-720.175

Quadro 11 – Dem. Resultados da EFACEC Ambiente em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Ambiente do ano de 2009.

Anexo 5 – DF da EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. (2009 e 2008)

		Valores em euros	
		DEZ 2009	DEZ 2008
Ativo			
Ativo Não Corrente			
Ativos Fixos Tangíveis		4.148.551	4.115.316
Ativos Fixos Intangíveis		478.996	914.770
Investimentos Financeiros em Emp. Grupo e Associadas		27.696.958	2.901.236
Investimentos Financeiros em Outras Empresas		0	0
Devedores e Custos Diferidos		109.664	109.664
Impostos Diferidos Ativos		59.878	413.892
Total não corrente		32.494.047	8.454.878
Ativo Corrente			
Existências		6.373.627	5.219.955
Clientes e Acréscimo de Proveitos		60.213.256	51.725.281
Empréstimos a Sócios		0	0
Devedores e Custos Diferidos		7.711.315	8.404.441
Outros Investimentos Financeiros		0	623.684
Caixa e Equivalentes de Caixa		1.033.269	1.398.749
Total corrente		75.331.466	67.372.111
Total do Ativo		107.825.514	75.826.989
Capital Próprio e Passivo			
Capital Próprio			
Capital		7.000.000	7.000.000
Prestações Suplementares e outros Instrumentos de Capital		12.750.000	3.900.000
Reservas e Resultados Acumulados		7.780.552	7.607.182
Resultado Líquido		3.780.068	2.680.531
Total do Capital Próprio		31.310.620	21.187.713
Passivo Não Corrente			
Provisões		225.955	225.955
Impostos Diferidos Passivos		453.541	461.771
Total Passivo não corrente		679.496	687.725
Passivo Corrente			
Empréstimos		4	2.454.523
Empréstimos de Sócios		0	0
Fornecedores		15.447.375	19.647.623
Credores e Acréscimo de Custos		49.107.232	21.291.233
Proveitos Diferidos		11.280.787	10.558.171
Total Passivo corrente		75.835.398	53.951.550
Total do Capital Próprio e Passivo		107.825.514	75.826.989

Quadro 12 – Balanço da EFACEC Sistemas de Electrónica em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Sistemas de Electrónica do ano de 2009.

Anexo 5 – DF da EFACEC Sistemas de Electrónica, S.A. (2009 e 2008) – cont.

	<i>Valores em euros</i>	
	DEZ 2009	DEZ 2008
Vendas e Prestação de Serviços	93.278.556	75.444.588
Custo das Vendas e das Matérias Consumidas	-42.533.410	-30.751.580
Variação de Produção	-240.714	-1.148.160
Fornecimentos e Serviços Externos	-33.638.255	-28.273.984
Custos com o Pessoal	-15.022.643	-12.066.762
Amortizações	-635.769	-617.341
Provisões	-53.000	0
Outros Custos Operacionais	-253.001	-305.743
Outros Proveitos Operacionais	4.197.480	1.828.314
Resultado Operacional	5.099.243	4.109.332
Custos Financeiros (líq.)	-1.359.176	-1.058.744
Perdas/Ganhos em Empresas Associadas	239.545	700
Perdas/Ganhos em Outras Empresas	0	-1.965
Imposto Diferido	-345.784	-81.110
Imposto sobre o Rendimento	146.240	-287.681
Resultado Líquido	3.780.068	2.680.531

Quadro 13 – Dem. Resultados da EFACEC Sistemas de Electrónica em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Sistemas de Electrónica do ano de 2009.

Anexo 6 – DF da EFACEC Automação e Robótica, S.A. (2009 e 2008)

		Valores em euros	
		DEZ 2009	DEZ 2008
Ativo			
Ativo Não Corrente			
Ativos Fixos Tangíveis		3.122.782	3.208.201
Investimentos Financeiros em Emp. Grupo e Associadas		153.232	153.232
Impostos Diferidos Ativos		297.323	36.484
Total não corrente		3.573.337	3.397.917
Ativo Corrente			
Existências		291.994	2.735.330
Clientes e Acréscimo de Proveitos		14.826.227	19.098.823
Empréstimos a Sócios		0	0
Devedores e Custos Diferidos		1.907.602	2.824.536
Caixa e Equivalentes de Caixa		568.319	284.996
Total corrente		17.594.142	24.943.684
Total do Ativo		21.167.479	28.341.601
Capital Próprio e Passivo			
Capital Próprio			
Capital		2.000.000	2.000.000
Prestações Suplementares e outros Instrumentos de Capital		2.750.000	2.000.000
Reservas e Resultados Acumulados		1.875.525	1.846.521
Resultado Líquido		-1.714.969	258.049
Total do Capital Próprio		4.910.557	6.104.570
Passivo Não Corrente			
Provisões		1.121.973	46.973
Impostos Diferidos Passivos		433.550	436.577
Total Passivo não corrente		1.555.524	483.550
Passivo Corrente			
Empréstimos		33.182	1.269.700
Empréstimos de Sócios		0	0
Fornecedores		3.991.925	11.329.520
Credores e Acréscimo de Custos		9.443.095	7.553.453
Proveitos Diferidos		1.233.197	1.600.808
Total Passivo corrente		14.701.399	21.753.481
Total do Capital Próprio e Passivo		21.167.479	28.341.601

Quadro 14 – Balanço da EFACEC Automação e Robótica em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Automação e Robótica do ano de 2009.

Anexo 6 – DF da EFACEC Automação e Robótica, S.A. (2009 e 2008) – cont.

	<i>Valores em euros</i>	
	DEZ 2009	DEZ 2008
Vendas e Prestação de Serviços	21.067.242	30.639.995
Custo das Vendas e das Matérias Consumidas	-11.025.990	-22.182.044
Variação de Produção	-146.537	2.387.039
Fornecimentos e Serviços Externos	-7.757.819	-7.428.372
Custos com o Pessoal	-2.839.874	-2.611.256
Amortizações	-113.514	-112.366
Provisões	-1.081.400	-256.586
Outros Custos Operacionais	-44.539	-52.883
Outros Proveitos Operacionais	26.001	7.014
Resultado Operacional	-1.916.431	390.541
Custos Financeiros (líq.)	-447.035	-112.004
Perdas/Ganhos em Empresas Associadas	0	0
Imposto Diferido	263.866	-43.901
Imposto sobre o Rendimento	384.632	23.413
Resultado Líquido	-1.714.969	258.049

Quadro 15 – Dem. Resultados da EFACEC Automação e Robótica em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Automação e Robótica do ano de 2009.

Anexo 7 – DF da EFACEC Engenharia, S.A. (2009 e 2008)

		Valores em euros	
		DEZ 2009	DEZ 2008
Ativo			
Ativo Não Corrente			
Ativos Fixos Tangíveis	3.322.058	1.389.310	
Ativos Fixos Intangíveis	1.021.266	72.338	
Investimentos Financeiros em Emp. Grupo e Associadas	17.211.041	16.733.051	
Devedores e Custos Diferidos	832.489	832.489	
Impostos Diferidos Ativos	271.612	1.242.711	
Total não corrente	23.987.082	20.269.899	
Ativo Corrente			
Existências	10.209.410	9.462.330	
Clientes e Acréscimo de Proveitos	67.054.327	47.202.330	
Empréstimos a Sócios	0	0	
Devedores e Custos Diferidos	19.928.085	11.244.541	
Caixa e Equivalentes de Caixa	1.920.300	1.198.679	
Total corrente	99.112.122	69.107.880	
Total do Ativo	123.099.204	89.377.780	
Capital Próprio e Passivo			
Capital Próprio			
Capital	7.500.000	7.500.000	
Prestações Suplementares e outros Instrumentos de Capital	11.500.000	3.000.000	
Reservas e Resultados Acumulados	3.557.180	3.368.489	
Resultado Líquido	5.230.156	4.988.161	
Total do Capital Próprio	27.787.336	18.856.650	
Passivo Não Corrente			
Provisões	580.023	855.023	
Credores e Acréscimo de Custos	3.641.114	3.669.818	
Impostos Diferidos Passivos	1.821	2.086	
Total Passivo não corrente	4.222.958	4.526.928	
Passivo Corrente			
Empréstimos	10.983.840	2.783.489	
Empréstimos de Sócios	0	0	
Fornecedores	26.102.701	28.586.844	
Credores e Acréscimo de Custos	12.177.904	7.825.385	
Proveitos Diferidos	41.824.465	26.798.484	
Total Passivo corrente	91.088.910	65.994.202	
Total do Capital Próprio e Passivo	123.099.204	89.377.780	

Quadro 16 – Balanço da EFACEC Engenharia em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Engenharia do ano de 2009.

Anexo 7 – DF da EFACEC Engenharia, S.A. (2009 e 2008) – cont.

	<i>Valores em euros</i>	
	DEZ 2009	DEZ 2008
Vendas e Prestação de Serviços	160.209.162	96.548.175
Custo das Vendas e das Matérias Consumidas	-68.117.166	-27.979.232
Variação de Produção	845.208	586.035
Fornecimentos e Serviços Externos	-72.544.296	-50.508.438
Custos com o Pessoal	-18.231.406	-15.936.267
Amortizações	-462.050	-117.136
Provisões	-467.000	-120.915
Outros Custos Operacionais	-498.541	-371.251
Outros Proveitos Operacionais	4.883.888	4.011.443
Resultado Operacional	5.617.799	6.112.415
Custos Financeiros (Líquidos)	-639.821	-924.754
Perdas/Ganhos em Empresas Associadas	-170.989	168.259
Imposto Diferido	-970.834	1.016.481
Imposto sobre o Rendimento	1.394.001	-1.384.240
Resultado Líquido	5.230.156	4.988.161

Quadro 17 – Dem. Resultados da EFACEC Engenharia em 2009 e 2008

Fonte: RC da EFACEC Engenharia do ano de 2009.

**Anexo 8 – Indicadores económico-financeiros da EFACEC Eng. e Sistemas, S.A.
(2008 a 2011)**

(M € - milhões de euros; m € - milhares de euros)

		2008	2009	2010	2011	Var. 2011/2010	
						Valor	%
Encomendas recebidas	m€	301.092	453.577	358.244	283.311	-74.933	-21%
Mercado interno	m€	234.526	250.978	168.297	99.153	-69.144	-41%
Mercado externo	m€	66.566	202.599	189.947	184.158	-5.789	-3%
Volume de negócios	m€	217.302	314.036	361.687	270.260	-91.427	-25%
Mercado interno	m€	167.543	220.983	211.459	140.970	-70.489	-33%
Mercado externo	m€	49.759	93.053	150.228	129.290	-20.938	-14%
Cash Flow Operacional (EBITDA)	m€	11.955	10.460	17.359	14.912	-2.447	-14%
Resultados Operacionais	m€	9.581	9.082	14.177	13.156	-1.021	-7%
Resultados Operacionais / Vendas	%	4,4%	2,9%	3,9%	4,9%	0	24%
Custos financeiros líquidos	m€	-1.829	-2.508	-4.374	-4.957	-583	13%
Resultados Antes de Impostos (EBT)	m€	7.737	6.763	10.285	8.582	-1.703	-17%
Resultados Líquidos (EAT)	m€	7.207	7.651	9.341	8.065	-1.276	-14%
Resultado Líquido / Vendas	%	3,3%	2,4%	2,6%	3,0%	0	16%
Cash Flow (RL+Amort+Prov)	m€	9.581	9.029	12.523	9.820	-2.703	-22%
Capitais Próprios	m€	54.255	72.956	77.854	84.873	7.019	9%
Ativo Líquido	m€	215.735	278.517	347.509	360.448	12.939	4%
Endividamento Financ. Líquido	m€	21.884	60.520	74.173	57.068	-17.105	-23%
Endividamento [Dív.Fin/(Cap.Próp+Dív.Fin)]	%	29%	45%	48,8%	40,2%	0	-18%
Autonomia Financeira		25%	26%	22%	24%	0	5%
Nº Médio de Efetivos		969	1.068	1.137	1.147	10	1%
Vendas por Efetivo	m€	224	294	318	236	-82	-26%

Quadro 18 – Indicadores económico-financeiros da EFACEC Eng. e Sistemas, S.A.

Fonte: RC da EFACEC Engenharia e Sistemas do ano de 2011.

Anexo 9 – DF da EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A. (2011 e 2010)

		Valores em euros	
		DEZ 2011	DEZ 2010
Ativo			
Ativo Não Corrente			
Ativos Fixos Tangíveis		10.434.699	10.487.664
Ativos Fixos Intangíveis		2.233.168	2.136.337
Goodwill		1.028.615	1.028.615
Investimentos Financeiros em Emp. Grupo e Associadas		72.102.465	49.281.473
Investimentos Financeiros em Outras Empresas		614.125	525.000
Devedores e Custos Diferidos		942.153	942.153
Ativos por Impostos Diferidos		1.225.326	1.267.167
Total não corrente		88.580.551	65.668.410
Ativo Corrente			
Existências		31.351.730	22.416.442
Clientes e Acréscimo de Proveitos		192.455.455	217.827.350
Devedores e Custos Diferidos		28.428.247	36.335.729
Instrumentos Financeiros Derivados		133.802	35.507
Outros Investimentos Financeiros		0	0
Caixa e Equivalentes de Caixa		14.497.930	5.225.606
Total corrente		271.867.164	281.840.634
Total do Ativo		360.447.715	347.509.044
Capital Próprio e Passivo			
Capital Próprio			
Capital		17.750.000	17.750.000
Prestações Suplementares e outros Instrumentos de Capital		37.500.000	37.500.000
Reserva Legal		3.187.426	1.400.003
Reservas e resultados acumulados		23.015.447	16.290.882
Outro rendimento integral acumulado		3.420.756	4.912.958
Total do Capital Próprio		84.873.628	77.853.843
Passivo Não Corrente			
Provisões		3.750.901	3.922.651
Empréstimos		0	0
Credores e Acréscimo de Custos		46.418.149	35.000.000
Passivos por Impostos Diferidos		995.229	994.622
Instrumentos Financeiros Derivados		33.210	0
Total Passivo não corrente		51.197.489	39.917.273
Passivo Corrente			
Empréstimos		32.667.612	40.103.823
Fornecedores		63.197.787	69.894.946
Credores e Acréscimo de Custos		40.724.200	29.641.340
Proveitos Diferidos		87.766.576	90.097.819
Instrumentos Financeiros Derivados		20.422	0
Total Passivo corrente		224.376.598	229.737.928
Total do Capital Próprio e Passivo		360.447.715	347.509.044

Quadro 19 – Balanço da EFACEC Engenharia e Sistemas em 2011 e 2010

Fonte: RC da EFACEC Engenharia e Sistemas do ano de 2011.

Anexo 9 – DF da EFACEC Engenharia e Sistemas, S.A. (2011 e 2010) – cont.

	<i>Valores em euros</i>	
	DEZ 2011	DEZ 2010
Vendas e Prestação de Serviços	270.260.829	361.686.405
Custo das Vendas e das Matérias Consumidas	-95.388.863	-161.310.664
Variação de Produção	1.991.995	-5.495.531
Fornecimentos e Serviços Externos	-123.984.400	-135.264.973
Custos com o Pessoal	-44.529.778	-44.916.522
Amortizações e depreciações	-1.820.981	-1.558.041
Provisões e Imparidade de activos	65.502	-1.623.962
Outros Custos Operacionais	-1.589.490	-1.619.524
Outros Proveitos Operacionais	8.151.405	4.279.331
Resultado Operacional	13.156.220	14.176.520
Custos Financeiros (líq.)	-4.957.346	-4.373.736
Perdas/Ganhos em Empresas Associadas	511.775	497.443
Perdas/Ganhos em Outras Empresas	-128.824	-15.500
Resultado antes de impostos	8.581.825	10.284.727
Imposto sobre o rendimento - Diferido	-5.128	-438.953
Imposto sobre o Rendimento	-511.824	-504.966
Resultado Líquido	8.064.872	9.340.808

Quadro 20 – Dem. Resultados da EFACEC Engenharia e Sistemas em 2011 e 2010

Fonte: RC da EFACEC Engenharia e Sistemas do ano de 2011.